



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza příčin a důsledků hospodářské krize 30. let a současné hospodářské krize

Cause consequences analysis of the 1930s economic crisis and contemporary economic crisis

Student: Bc. Mária Valouchová  
Vedoucí diplomové práce: Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

Ostrava 2010

# Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Mária Valouchová**

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202T010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: **Analýza příčin a důsledků hospodářské krize 30.let a současné hospodářské krize**  
**Cause consequences analysis of the 1930s economic crisis and contemporary economic crisis**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Charakteristika hospodářské krize
  3. Příčiny vzniku hospodářské krize 30. let a současné hospodářské krize
  4. Důsledky obou krizí
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- HUERTA DE SOTO, J. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2009. 865 s. ISBN 978-80-7375-411-6.
- MUSÍLEK, P. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. 1. vyd. Praha: ETC Publishing, 1999. 852 s. ISBN 80-86006-78-6.
- PARKER, R. E. *The economics of the great depression*. Cheltenham: Edward Elgar, 2007. 257 s. ISBN 978-1-84542-127-4.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010

---

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

---

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 2 a 11, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 30. dubna 2010

.....

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Charakteristika hospodářské krize .....</b>	<b>4</b>
2.1	Podstata, význam, funkce a struktura finančních trhů.....	4
2.1.1	Peněžní trhy .....	6
2.1.2	Kapitálové trhy .....	6
2.1.3	Burzovní trhy.....	7
2.1.4	Mimoburzovní trhy .....	7
2.2	Vybrané makroekonomické ukazatele finančních trhů .....	8
2.3	Vymezení pojmu finanční krize na finančních trzích .....	9
2.4	Příčiny a důsledky finančních krizí .....	11
2.5	Historický vývoj krizí na finančních trzích .....	13
<b>3</b>	<b>Příčiny vzniku hospodářské krize 30. let a současné hospodářské krize .....</b>	<b>16</b>
3.1	Hospodářská krize 30. let .....	16
3.1.1	Politika FEDu .....	16
3.1.2	Zlatý standard .....	18
3.1.3	Spekulativní bublina.....	19
3.1.4	Protekcionismus .....	21
3.2	Současná hospodářská krize .....	23
3.2.1	Politika FEDu .....	23
3.2.2	Finanční bubliny.....	24
3.2.3	Sekuritizace .....	29
3.2.4	Postavení a hodnocení ratingových agentur .....	31
3.3	Shrnutí příčin obou krizí .....	33
3.3.1	Podobné znaky .....	33
3.3.2	Rozdíly .....	34
<b>4</b>	<b>Důsledky obou krizí .....</b>	<b>36</b>
4.1	Vývoj akciového trhu .....	36
4.2	Nezaměstnanost.....	42
4.3	Cenová hladina .....	46
4.4	Situace bank .....	50
4.5	Hospodářský růst.....	54

4.6	Průmyslová produkce .....	58
4.7	Vývoj amerického dolaru .....	61
4.8	Shrnutí důsledků obou krizí .....	63
4.8.1	Podobné znaky .....	63
4.8.2	Rozdíly .....	65
4.9	Závěrečné shrnutí s odhadem budoucího vývoje .....	66
4.9.1	USA .....	67
4.9.2	EU.....	69
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>71</b>
	Seznam použité literatury .....	72
	Seznam zkratk .....	92
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce.....	93
	Seznam příloh.....	94
	Přílohy	

# 1 Úvod

Krize jsou nedílnou součástí celosvětového ekonomického vývoje. Proto je nezbytné každou krizi pochopit, analyzovat, poučit se z jejího vývoje a dopadu a být tak více připraveni na zvládnutí krize další. Ekonomická krize se zpravidla vyznačuje obdobím delšího hospodářského propadu. Prudce klesá výroba i spotřeba, roste nezaměstnanost. Příčiny krizí bývají mnohočetné. Dochází k vytváření tzv. bublin, kdy se určité sektory hospodářství stanou cílem nadměrných spekulací, čímž dojde k jejich nadhodnocení. Prasknutí bubliny vede k řetězové reakci, která ovlivní celý ekonomický vývoj.

V polovině roku 2008 zasáhla světovou ekonomiku všeobecná hospodářská krize. Tato probíhající krize je největším selháním ekonomického systému s rozsáhlými důsledky od krize 30. let minulého století. Její počátky jsou spojovány hlavně s hypoteční krizí v USA, která se posléze rozšířila i do dalších sektorů ekonomiky.

Cílem diplomové práce je podrobně analyzovat průběh současné hospodářské krize a hospodářské krize 30. let a obě tyto krize srovnat.

Diplomová práce je rozčleněna do tří hlavních kapitol. První kapitola komplexně zachycuje teoretickou podstatu hospodářské krize. Její součástí je charakteristika finančních trhů, vymezení pojmu finanční krize a také historický vývoj krizí.

Obsahem následujících dvou kapitol je praktické zpracování daného tématu. Nejdříve se práce zaměřuje na podrobný rozbor příčin vzniku obou krizí. Situace v období hospodářské krize 30. let je popsána jako první, poté následuje přiblížení podstaty vzniku současné hospodářské krize. Závěrečná část shrnuje všechny získané poznatky.

Poslední kapitola se zabývá analýzou důsledků obou krizí. Předmětem zkoumání je vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů v USA a v Evropě, a to nejdříve v době hospodářské krize 30. let a poté v současnosti. Tato kapitola rovněž obsahuje shrnutí zjištěných skutečností a také odhad budoucího vývoje americké a evropské ekonomiky.

## 2 Charakteristika hospodářské krize

Pojmem krize je v ekonomice nazývána sestupná fáze hospodářského cyklu, tedy všeobecné kolísání ekonomické aktivity. Může se jednat o kontrakci, recesi nebo depresi v závislosti na stupni oslabení ekonomické aktivity.<sup>1</sup> Ekonomické krize se důsledkem rostoucí globalizace, zejména propojeností kapitálových trhů, šíří do dalších zemí mnohem rychleji. Pro úplné pochopení dané problematiky je nejdříve nutná identifikace finančních trhů, na kterých krize vznikají.

### 2.1 Podstata, význam, funkce a struktura finančních trhů

Finanční trhy jsou součástí finančního systému, který zahrnuje soubor trhů, institucí, zákonů, regulací a technik, pomocí kterých se obchoduje s akcemi, dluhopisy a jinými cennými papíry, určují úrokové sazby a poskytují finanční služby na celém světě. Primární úlohou finančních trhů je umožnit tok úspor především od domácností k těm jednotlivcům a institucím, kteří potřebují více finančních prostředků, než mají k dispozici. Tím napomáhají efektivnímu využití všech volných finančních prostředků v ekonomice.

Na finančních trzích rozlišujeme tři základní subjekty, Veselá (2005). V první řadě se jedná o *přebytkové jednotky* (investory, popř. věřitele), které jsou charakterizovány nadbytkem finančních prostředků, proto jsou ochotny tyto volné zdroje zapůjčit jinému subjektu. Dále rozeznáváme *deficitní jednotky*, tedy subjekty, které mají nedostatek volných finančních prostředků a právě na finančním trhu se pokoušejí tyto prostředky získat. Třetí skupinou účastníků finančního trhu jsou *zprostředkovatelé*. Jejich úkolem je napomáhat přesunu volných finančních prostředků od přebytkovým jednotkám k deficitním s minimálními transakčními a informačními náklady.

V tržní ekonomice vykonává finanční trh tyto nezastupitelné funkce, Veselá (2005):

- shromažďovací,
- alokační,
- obchodní,
- cenotvorná,

---

<sup>1</sup> Více viz kapitola 2.3.



- diverzifikace rizika,
- realizace vlastnických práv,
- funkce uchovatele hodnoty,
- depozitní.

*Shromažďovací funkcí* se rozumí alokace volných finančních zdrojů předtím, než budou přerozdělovány mezi deficitní jednotky, které je chtějí využít.

Pod pojmem *alokační funkce* chápeme přesun volných peněžních prostředků od subjektů, kteří pro ně nemají v daném okamžiku uplatnění k subjektům, které pro ně uplatnění mají. Základem je dodržení kritérií v podobě optimální kombinace výnosu, rizika a likvidity.

*Obchodní funkce* neboli funkce likvidity zajišťuje přeměnu nelikvidního aktiva např. ve formě akcie nebo dluhopisu na hotovost. Finanční trhy tedy touto funkcí zabezpečují obchodovatelnost investičního instrumentu.

*Cenotvorná* neboli informační *funkce* umožňuje stanovit ceny na finančním trhu. Na daném trhu dochází ke střetu nabídky a poptávky po určitém instrumentu, jehož výsledkem je stanovení ceny tohoto instrumentu. Vytvořená cena přináší důležitou informaci jak pro mikroekonomické, tak pro makroekonomické subjekty.

Funkcí *diverzifikace rizika* se rozumí rozptýlení neboli rozmělnění investičního rizika. Snahou je vytvořit takové portfolio, kdy celkové riziko bude menší než riziko jednotlivých aktiv v portfoliu.

Mezi další funkci patří *realizace vlastnických práv*. Východiskem pro charakteristiku této funkce je skutečnost, že finanční trh umožňuje volnou dispozici s investičními instrumenty, tedy jejich nákup a prodej v jakémkoliv okamžiku. Prostřednictvím finančního trhu tak akcionáři mohou prosazovat svá základní akcionářská práva a cíle.

Pomocí *funkce uchovatele hodnoty* lze částečně snížit negativní dopad inflace na investory. Investiční instrumenty jsou totiž schopny uchovávat kupní sílu vložených finančních prostředků v situaci inflace.

*Depozitní funkcí* se rozumí možnosti pro ukládání resp. investování úspor od jednotek, které mají přebytek finančních prostředků.

Finanční trh se jako celek skládá ze dvou dílčích trhů, a to *peněžního trhu* a *kapitálového trhu*. Jedná se o nejběžnější a zřejmě i nejdůležitější rozdělení finančních trhů, Polouček (2009). Dalším významným členěním finančních trhů je rozdělení na trhy *burzovní* a *mimoburzovní*.

### **2.1.1 Peněžní trhy**

Peněžní trhy plní funkci zprostředkovatele vzájemných krátkodobých pohybů mezi vládními orgány, finančními institucemi a podnikatelským sektorem. Na těchto trzích se obchoduje s krátkodobými finančními nástroji, které mají splatnost do jednoho roku. Cenou na peněžním trhu je úrok. Jeho výše závisí na vztahu mezi nabídkou a poptávkou po peněžním kapitálu.

V širším pojetí peněžní trh zahrnuje všechny krátkodobé půjčky uskutečněné prostřednictvím bank a finančních institucí. Součástí jsou i krátkodobé půjčky realizované bankami jejím pravidelným klientům. V užším pojetí sem patří jen volně obchodovatelné cenné papíry s vysokou úrokovou sazbou, které jsou obchodovatelné na volném trhu na principu anonymity. Mezi nástroje peněžního trhu patří např. pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, federální fondy, směnky a šeky, Polách (2006).

### **2.1.2 Kapitálové trhy**

Kapitálový trh je trh střednědobého a dlouhodobého kapitálu. Obchoduje se zde tedy s finančními instrumenty s dobou splatnosti delší než jeden rok. Obecně by měl být s instrumenty kapitálového trhu spojen vyšší výnos, ale také zároveň vyšší riziko než na peněžním trhu.

Dále je možno kapitálový trh hodnotit podle druhu závazku emitenta na trh vlastnický (akciový) nebo trh dlužnický, na rozdíl od trhu peněžního, který může být pouze trhem dlužnickým, Polouček (2009). Nástroji kapitálového trhu se rozumí např. vládní cenné papíry (dluhopisy), akcie podnikatelského sektoru, hypoteční zástavní listy a cenné papíry místních správních orgánů.

### **2.1.3 Burzovní trhy**

Burzovní trh má charakter oboustranné aukce, přičemž existuje flexibilita nabídky, poptávky a cen. Těmito znaky se podstatným způsobem liší od konvenčních obchodů nebo jednostranných aukcí. V případě burzy je prodávající flexibilní, může prodávat i pod cenu a může být i kupující. Burzovní trhy nabízejí zabezpečení likvidity investičních instrumentů a jejich oceňování.

Jedná se o řízené trhy podléhající přesným úpravám a obchodování probíhá centralizovaně. Organizací zabývající se dohledem nad těmito trhy je burzovní instituce, jejímž cílem je zajištění náležitých formálních a technických podmínek pro přijímání, asociování a realizace kupních a prodejních příkazů na finanční nástroje připuštěné k veřejnému obchodování.

V převážné většině zemí se burza považuje za reprezentanta všech finančních trhů. Jako příklad burzovního trhu lze uvést BCPP<sup>2</sup> (Burza cenných papírů Praha) v ČR a v USA např. NYSE<sup>3</sup> (New York Stock Exchange).

### **2.1.4 Mimoburzovní trhy**

Vedle burzovního trhu existuje další typ trhu s cennými papíry, a to trh mimoburzovní (over the counter, OTC). Zde se obchoduje s cennými papíry, které nesplnily všechna kritéria pro připuštění k burzovnímu obchodování.

Mimoburzovní trh může probíhat buď prostřednictvím určitého subjektu, který obchody organizuje nebo přímo mezi bankami a dalšími finančními zprostředkovateli.

---

<sup>2</sup> Profil BCPP viz <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>.

<sup>3</sup> Více informací o NYSE viz <http://cs.wikipedia.org/wiki/NYSE>.

Na rozdíl od burzovního trhu je méně regulovaný a přístup na trh a podmínky pro obchodované instrumenty jsou volnější. Příkladem mimoburzovního trhu je systém NASDAQ fungující v USA.<sup>4</sup>

## 2.2 Vybrané makroekonomické ukazatele finančních trhů

Makroekonomické ukazatele slouží k vytvoření celkového obrazu o dění v rámci dané ekonomiky. Mezi nejdůležitější makroekonomické ukazatele, které vypovídají o hlavních charakteristikách ekonomického vývoje země patří úroveň cenové hladiny, hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti, burzovní indexy a v neposlední řadě vývoj měnového kurzu.<sup>5</sup>

*Cenová hladina* představuje vážený průměr cen určitého souboru statků v běžném období ve srovnání s cenami určitého vybraného základního období. Její úroveň je měřena pomocí přírůstku indexu spotřebitelských cen. V rámci identifikace úrovně cenové hladiny rozeznáváme pojmy inflace a deflace. *Inflace* je ekonomický jev, který se vyznačuje všeobecným růstem cenové hladiny, tj. charakterizuje míru znehodnocování měny v přesně vymezeném časovém období. Změnu cenové hladiny udává míra inflace, Jurečka (2009). Výkyvy inflace mají negativní vliv na ekonomiku, proto se centrální banky snaží udržovat inflaci v jistém stabilním rozmezí. Konzervativní investor udělá nejlépe, když se soustředí na vyspělé země se stabilními ekonomikami a nízkou inflací, Kohout (2008). Opakem inflace je *deflace*. Jedná se o situaci, kdy dochází k absolutnímu meziročnímu poklesu cenové hladiny. Z krátkodobého hlediska nemusí mít pro ekonomiku nepříznivé důsledky.

*Hrubý domácí produkt* (HDP) je celková peněžní hodnota statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území, používá se pro stanovení výkonnosti ekonomiky, Jurečka (2009). Vývoj hrubého domácího produktu do značné míry ovlivňuje výnosy cenných papírů, které mohou v dlouhodobém horizontu významně převyšovat rychlost hospodářského růstu.

*Nezaměstnanost* je stav, kdy se část pracovních sil nachází mimo výrobní proces nebo služby. Ukazatel, který hovoří o stavu a vývoji nezaměstnanosti se nazývá míra

---

<sup>4</sup> Více o systému NASDAQ viz POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd. Havířov: Vysoká škola sociálně-správní, Institut celoživotního vzdělávání o.p.s., 2009. s. 140 – 141. ISBN 978-80-87291-00-9.

<sup>5</sup> Po vymezení charakteristiky těchto ukazatelů bude jejich znalost využita v kapitole 4.

nezaměstnanosti, tedy podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle, Jurečka (2009). Růst nezaměstnanosti s sebou přináší negativní ekonomické a sociální důsledky a řadí se mezi největší problémy tržních ekonomik. Z pohledu investora však signalizuje možný pokles úrokových sazeb a tím i růst kurzů cenných papírů, Kohout (2008).

*Burzovní index* je základním statistickým indikátorem vývoje daného burzovního trhu jako celku. Svůj vlastní index za jednotlivé druhy cenných papírů obchodovaných na trhu má téměř každá burza i mimoburzovní trh na světě. Indexy jsou pro investory důležitým ukazatelem, neboť charakterizují jak se daný trh v čase vyvíjí, zda má klesající či naopak růstovou tendenci. Mezinárodní význam jednotlivých burzovních indexů se odvíjí od významu, který má příslušná burza z mezinárodního pohledu. Nejznámějším a zároveň nejsledovanějším indexem světa je Dow Jones Industrial Average (DJIA), tedy index americké burzy cenných papírů v New Yorku, který zahrnuje 30 akcií nejvýznamnějších společností průmyslového odvětví USA.<sup>6</sup>

*Měnovým kurzem* se rozumí cena jedné měny vyjádřená v jednotkách měny jiné, obvykle se udávající jako podíl domácí měny ku měně zahraniční. Kurzy se mění v závislosti na nabídce a poptávce po měně na mezinárodních devizových trzích. Jejich pohyb může způsobit i spekulace, tedy očekávání mnohých aktérů, že dojde k nějakému vývoji. Pro investory jsou měnové kurzy relativně méně důležité neboť nelze konzistentně vydělávat na měnových spekulacích. Měnové kurzy jsou v zásadě nepředvídatelné, ale proti měnovému riziku se lze chránit, Kohout (2008).

### **2.3 Vymezení pojmu finanční krize na finančních trzích**

Dle Mezinárodního měnového fondu (MMF) jsou systémové finanční krize potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které, při zhoršení schopností trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku. Pod vlivem globalizace finančních trhů se povaha finančních krizí mění, což přináší nebezpečí vzniku krizí podstatně většího rozsahu a výrazně také urychluje šíření krize i do dalších zemí.

---

<sup>6</sup> Více o burzovních indexech viz [http://cs.wikipedia.org/wiki/Burzov%C3%AD\\_index](http://cs.wikipedia.org/wiki/Burzov%C3%AD_index).

V teoretických analýzách se pod pojmem finanční krize rozlišují následující základní případy, Dvořák (2004):

- krize měnová (currency crisis),
- krize bankovní (banking crisis),
- krize dluhová (external debt crisis),
- systemická finanční krize (systemic financial crisis).

Jako *měnová krize* je nejčastěji označována situace, kdy spekulativní útok domácích i zahraničních investorů na určitou měnu ve smyslu převodu aktiv v dané měně do aktiv v zahraničních měnách vede k silnému znehodnocení kurzu dané měny. K měnovým krizím dochází zejména v případech, kdy daná měna udržuje režim fixního měnového kurzu. Nejprve nastává obrana fixního kurzu intervencemi centrální banky a tudíž odčerpání oficiálních devizových rezerv. Zpravidla však následuje znehodnocení kurzu v podobě jeho devalvace, často dochází přímo ke změně kurzového režimu z fixního na flexibilní.

*Bankovní krize* jsou charakterizovány problémy spojenými s nedostatečnou likviditou, především však s nesolventností komerčních bank. Dle MMF bankovní krize znamená skutečný nebo potenciální run na banky vyvolaný obavou z neschopnosti bank splácet své závazky. Obdobně jako u měnových krizí se za bankovní krizi označuje jak situace přímo znamenající úpadek bank, tak i situace kdy k úpadku nedojde díky vládním intervencím. Run na banky a výběry vkladů jsou časté zejména v rozvojových zemích. V rozvinutých ekonomikách problémy bank vyplívají z výrazného poklesu hodnoty bankovních aktiv, který se projeví problémy v bankovních rozvahách. Měnové a bankovní krize jsou obvykle spojeny, častěji předchází bankovní krize měnovým.

*Krize dluhové* se projevují neschopností vlády, či soukromého sektoru splácet zahraniční dluh. Neschopnost získat potřebné zdroje v zahraničí bývá někdy také považována za externí dluhovou krizi.

O *systemické finanční krizi* hovoříme, pokud jsou elementy měnových, bankovních i dluhových krizí zastoupeny souběžně, což můžeme pozorovat u všech významnějších finančních krizí od konce osmdesátých let. Krize, která se zpočátku projevuje jako krize

měnová přechází v bankovní krizi a naopak a v obou případech je doprovázena dluhovými problémy. Pro systemickou finanční krizi je typický provázaný výskyt většiny výše uvedených příznaků, silný negativní vliv na reálnou ekonomiku a mohutný nákazový efekt.

Dále je nutné vymezit pojem *hospodářská krize*. Jedná se o situaci, kdy ekonomika čelí finanční krizi a dochází k poklesu HDP, likvidity a podstatné změně cenové hladiny.<sup>7</sup> Hospodářské krize mohou mít formu recese nebo deprese. Pokud HDP klesal po dvě po sobě jdoucí čtvrtletí, znamená to, že v ekonomice došlo k recesi. Deprese nastane, je-li recese zvláště hluboká, většinou se uvádí pokles reálného HDP o více než 10 %.<sup>8</sup>

## 2.4 Příčiny a důsledky finančních krizí

Finanční krize jsou součástí ekonomického vývoje po celém světě. V následující části nalezneme některé indikátory, které mohou mít vliv na jejich vznik.

Mezi první indikátor patří *finanční páka*, jejíž principem je financování investic s využitím malého objemu vlastního kapitálu doplněného podstatně větším objemem kapitálu cizího. Půjčování si na financování investic je často pokládáno za jeden z faktorů vzniku finanční krize, neboť vytváří riziko bankrotu. Pokud subjekty investují pouze vlastní prostředky, mohou přijít pouze o vlastní peníze. V případě, že chtějí investovat větší částky použitím cizího kapitálu, mohou na jednu stranu více vydělat, ale také mohou přijít o mnohem víc, než měly na začátku. Když podnik není schopen plnit své závazky vůči ostatním firmám vytváří řetězec, který může způsobit šíření finančních problémů z jednoho podniku na druhý. Situace, kdy dochází neočekávaně ke zvyšování průměrné úrovně použité finanční páky, často předchází vzniku finanční krize.

*Nesoulad aktiv a pasiv* může být další příčinou, která se podílí na vzniku finanční krize. Jedná se o situaci, kdy nejsou vhodně vyrovnaná rizika spojená s dluhy podniku a jejich majetkem. Například nesoulad mezi bankovními krátkodobými pasivy a bankovními dlouhodobými aktivy je považován za jeden z důvodů, který může způsobit „run na banku“. K tomuto jevu dochází, když klienti banky zpanikaří a začnou náhle hromadně vybírat svá depozita rychleji, než je banka schopná realizovat zisky z poskytnutých úvěrů. Tento problém

---

<sup>7</sup> Viz <http://www.businessdictionary.com/definition/economic-crisis.html>.

<sup>8</sup> Více o recesi, depresi viz [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/recese\\_deprese](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/recese_deprese).

můžeme pozorovat například u tzv. emerging markets, jejichž vlády nejsou schopny emitovat dluhopisy denominované v jejich vlastní měně, proto emitují dluhopisy denominované v amerických dolarech. Z tohoto důvodu vzniká nesoulad mezi měnou určující jejich závazky a aktiva, čímž podstupují riziko státního bankrotu v důsledku fluktuací měnových kurzů, Eichengreen a Hausmann (2005).

Mezi zkoumané příčiny vzniku finanční krize patří také *nejistota a panické reakce*. Mnohé analýzy finančních krizí zdůrazňují úlohu investičních chyb, které jsou způsobeny nedostatečnými vědomostmi v oblasti finanční problematiky nebo nesprávnými lidskými úsudky. Jedním ze zástupců tohoto tvrzení je např. Charles P. Kindleberger poukazující na to, že krize často následuje po velkých finančních a technických inovacích. Pro investory tyto inovace představují nové typy finančních příležitostí. Daná situace je nazývána neadekvátní investorské očekávání, kdy investoři často nepřiměřeně přeceňují hodnotu aktiv, Kindleberger a Aliber (2005). Pokud první investoři v nové třídě aktiv profitují z rostoucí hodnoty aktiv, přidává se mnoho dalších k investicím do těchto titulů. Dochází tedy k umělému zvyšování ceny s cílem dosáhnout podobné zisky, které tyto tituly do té doby generovaly. Jestli však z nějakého důvodu cena náhle začne klesat, investoři si uvědomí, že další zisky nejsou vůbec jisté. Spirálový efekt vývoje ceny se obrátí, což vede k panickým výprodejům.

Finanční krizi může vyvolat i *regulační selhání* ze strany vlády. Regulací finančního sektoru se vlády snaží finanční krize zmírnit či úplně eliminovat. Jedním z hlavních cílů regulace je transparentnost, neboli zabezpečení veřejného přístupu k informacím týkajícím se finanční situace jednotlivých institucí. Tento přístup musí být zajištěn formou pravidelného reportingu dle standardizovaných účetních postupů. Další formou regulace jsou tzv. povinné minimální rezervy, kapitálové přiměřenosti a ostatní limity finanční páky. Ze vzniku některých krizí byly ovlivňovány vlády z důvodu nedostatečné regulace, na druhou stranu přílišná regulace může rovněž způsobit vznik finanční krize.

V pádu některých finančních institucí sehrály velmi důležitou roli také *podvody*. Jedná se o případy, kdy se firmy snažily získat klienty na základě zavádějících tvrzení o svých investičních strategiích nebo zcela zpronevěřily své zisky. Mnoho podvodných obchodníků způsobilo velké ztráty ve finančních institucích a byli obviněni z podvodného chování, jehož cílem bylo skrýt obchody realizované na svůj účet.



Pojmem *nákaza* se rozumí šíření finanční krize z jedné instituce na druhou. Selhání suverenity nebo kolaps trhu s cennými papíry se může šířit mezi jednotlivými krajinami. Krachem jedné konkrétní finanční instituce je ohrožena stabilita mnoha dalších institucí, tento efekt se nazývá systematické riziko.<sup>9</sup> Zda výskyt krizí ve více zemích ve stejném časovém období je způsoben nákazou nebo spíše podobnými problémy, které ovlivní jednotlivé země individuálně, je předmětem debat mnoha ekonomů.

Posledním uváděným indikátorem, který může mít vliv na vznik finanční krize je *efekt recese*. Většina finančních krizí má malý vliv na svět mimo finanční sektor, výjimkou je např. krach na Wall Street v roce 1987. Avšak existuje mnoho teorií, proč by finanční krize mohla způsobit recesi i ve zbytku ekonomiky. Můžeme pozorovat případy, kdy finanční krize hrály roli i v poklesu růstu v dalších odvětvích ekonomiky.

## **2.5 Historický vývoj krizí na finančních trzích**

Krize a propady jsou nezbytnou součástí vývoje finančních trhů. Z průběhu největších burzovních krachů se lze poučit, ale je nemožné zabránit tomu, aby se krize opakovaly. Většina historických krizí má obdobný průběh, na začátku bývá zpravidla změna hospodářské situace. Může se jednat o válku, hospodářský vzrůst, změnu v inflačním vývoji nebo například objevení nových technologií. V následující části je uveden stručný přehled nejvýznamnějších krizí na finančních trzích.

### **Velká deprese 1929**

Velkou depresi odstartoval krach na burze dne 24. října 1929, který se označuje jako černý pátek. Během dvou dnů ztratil americký akciový trh více než 23 %. Akciová bublina vznikla hlavně díky růstu nových odvětví, automobilového průmyslu či výroby rádií. Docházelo k zadlužení spotřebitelů a nákupu akcií na úvěr. Trh dosáhl svého dna v roce 1932, do této doby se hodnota akcií snížila téměř o 90 %.<sup>10</sup>

### **Ropné krize v 70. letech**

Pojmem ropná krize se označuje prudký nárůst cen ropy na světových trzích v 70. letech 20. století. V roce 1973 byl pokles cen akcií způsoben ropným embargem, které

---

<sup>9</sup> Více viz [http://www.independent.org/pdf/tir/tir\\_07\\_3\\_scott.pdf](http://www.independent.org/pdf/tir/tir_07_3_scott.pdf).

<sup>10</sup> V následujících kapitolách 3 a 4 bude tato krize dále podrobně analyzována.

na USA uvalily arabské krajiny. Během dvou let zaznamenal index Dow Jones pokles o 40 %. K dalšímu vzrůstu cen ropy došlo v roce 1979 v důsledku války mezi Irákem a Íránem. V průmyslových zemích západní Evropy vedla tato krize k jedné z nejdelších recesí po druhé světové válce, která byla překonána až na začátku roku 1982.

### **Černé pondělí, 19. října 1987**

Americké akciové trhy utrpěly největší jednodenní pokles v poválečné éře 19. října 1987, kdy se akciový index DJIA propadl o zhruba 22 %. Během jediného dne ztratil trh 500 mld. amerických dolarů. Strmý propad měl za následek spuštění velkého objemu prodejních příkazů v rámci automatického obchodování. Na původní úroveň se trh dostal během tří let, a to i díky zajištění dostatečného množství likvidity ze strany FEDu, kdy došlo k prudkému snížení úrokových sazeb.

### **Japonská krize 1991 - 2006**

Za příčinu propuknutí krize je považována spekulativní bublina na trhu nemovitostí. Japonský akciový index Nikkei-225 ztratil během jednoho roku více než 40 % a ceny nemovitostí více než 50 % svých cen z období boomu. Krize vedla nejen k hlubokému zadlužení firem, ale také ke krizi bankovního sektoru. Hospodářský propad trval v Japonsku celých patnáct let, kdy soukromá spotřeba klesla na nejnižší úroveň od šedesátých let.

### **Asijská krize 1997 - 1998**

Krize odstartovala poté, co thajské banky nebyly schopné dostát svým závazkům vůči investorům. Počátek krize lze datovat na červenec roku 1997. I v tomto případě předcházela krizi ekonomický boom. Hlavní příčinou krize byla příliš velká očekávání výnosů z investic do asijských ekonomik. Asijské finanční trhy ztratily během dvou let 50 % hodnoty v dolarovém vyjádření.

### **Ruská krize 1998**

Pokládá se za přímý důsledek asijské krize. Hlavní příčinou vzniku krize byl hromadný odliv kapitálu a propad cen ropy na světových trzích. Uvolnění kurzu ruského rublu mělo za následek zhroucení ruského hospodářství, neoficiální měnou se stal dolar. Ruský akciový trh meziročně ztrácel v říjnu 1998 téměř 80 %.

### **Technologická bublina 2000**

Ke krachu došlo v březnu 2000, kdy technologická bublina praskla. Krize byla způsobena přehnanou euforií z nových technologií, zejména internetem. Pád cen technologických akcií, jejichž hodnota nebyla fakticky žádným způsobem fundamentálně podložena, srazil široké indexy až o 50 % původní hodnoty. Příímým důsledkem se stala hluboká nedůvěra v daný tip podnikání, snížily se podnikatelské investice a v následujícím roce došlo ke zpomalení růstu amerického hospodářství.<sup>11</sup>

### **Hypoteční krize 2007**

Tato krize měla své počátky v hypotečním segmentu USA. Banky půjčovaly velké sumy osobám s nedostatečnými příjmy a ty svoje závazky po změně úrokové míry nedokázaly plnit. Postupně zasáhla celý světový finanční sektor a vyústila propadem světových burz.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Detailnější rozbor této krize je uveden v kapitole 3.2.2.

### **3 Příčiny vzniku hospodářské krize 30. let a současné hospodářské krize**

Burzovní krachy či finanční krize, během nichž v krátké době prudce poklesnou indexy cen akcií, jsou nedílnou součástí vývoje ekonomiky. Objevují se častěji než krize hospodářské, a proto jejich negativní dopad na ekonomiku nebývá velmi citelný. Zpravidla se musí sejít více okolností, aby finanční krize přerostla v krize celého hospodářství. Vznik hospodářské krize tedy nelze vysvětlit pouze jedinou příčinou. Následující kapitola se proto zaměřuje na podrobnější analýzu příčin, které vedly ke vzniku hospodářské krize 30. let a poté těch, které způsobily vznik současné hospodářské krize.

#### **3.1 Hospodářská krize 30. let**

Přesné příčiny vzniku Velké hospodářské krize jsou dlouhodobým předmětem sporů mezi ekonomy. Existuje řada vysvětlení, z nichž mnohé mají politický kontext. Šlo však především o důsledek vážných chyb ve finančním a měnovém systému. V Příloze č. 1 můžeme nalézt přehled vývoje hospodářské krize 30. let ve vybraných zemích.

##### **3.1.1 Politika FEDu**

Za klíčovou příčinu krize je označována restriktivní měnová politiky FEDu, která vedla k akutnímu nedostatku likvidních prostředků pro investice. Došlo ke snížení poptávky v celé ekonomice, tím pádem nebyl odbyt a díky tomu následovala krize. FED učinil několik kroků, které se zpětně ukázaly jako chybné.

Guvernér FEDu Benjamin Strong zastával během dvacátých let politiku „levných peněz“, tedy nízkých úrokových sazeb. Během období 1921 – 1928 došlo k obrovskému nárůstu peněžní nabídky až o 60 %. Díky tomuto nárůstu se snížily úrokové sazby, čímž byly podpořeny investice, ekonomický růst a prosperita akciových trhů, zároveň však docházelo k přehřátí americké ekonomiky. Kdyby byl FED více obezřetnější při rozšiřování nabídky peněz, mohl by zabránit umělému boomu akciových trhů a jejich následnému propadu.<sup>12</sup>

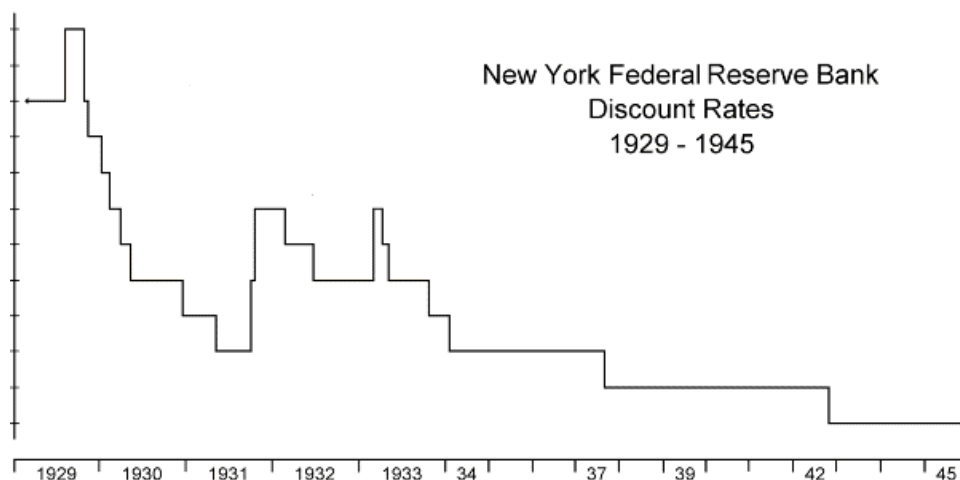
---

<sup>12</sup> Více o vzniku spekulativní bubliny viz kapitola 3.1.3.

Naopak v kritickém období, kdy měl možnost zvýšit množství peněz v oběhu a zachránit americký bankovní systém před krachem, udělal přesný opak. Zvýšil úrokové sazby a aplikoval restriktivní měnovou politiku a tím pomohl k vyústění burzovní krize. FED začal s politikou měnových omezení na začátku roku 1928 a pokračoval do května 1929. V této době došlo k prodeji státních cenných papírů v hodnotě 405 milionů dolarů.

Zvyšování diskontní sazby proběhlo ve třech etapách. V červenci 1928 vzrostla na 5 %, což byla nejvyšší hodnota od roku 1921. V následujícím roce byla opět zvýšena na úroveň 6 %. Tento fakt měl katastrofální dopad na ekonomiku. Nedostatek hotových peněz vedl k rychlému vyčerpání bankovních rezerv a nejslabší z bank začali krachovat. FED po prvotním zvyšování úrokové sazby postupně přešel v roce 1930 na její snižování (viz Obr. 3.1), tento krok však již neměl potřebný efekt. V roce 1931, kdy se bankovní krize opakovala, FED opět úrokové sazby zvýšil, čímž ještě více snížil nabídku peněz. Tímto opatřením chtěl tehdy zabránit odlivu zlatých rezerv do zahraničí a udržet zlatý standard dolaru.<sup>13</sup>

**Obr. 3.1** Vývoj diskontní úrokové sazby FEDu v letech 1929 - 1945

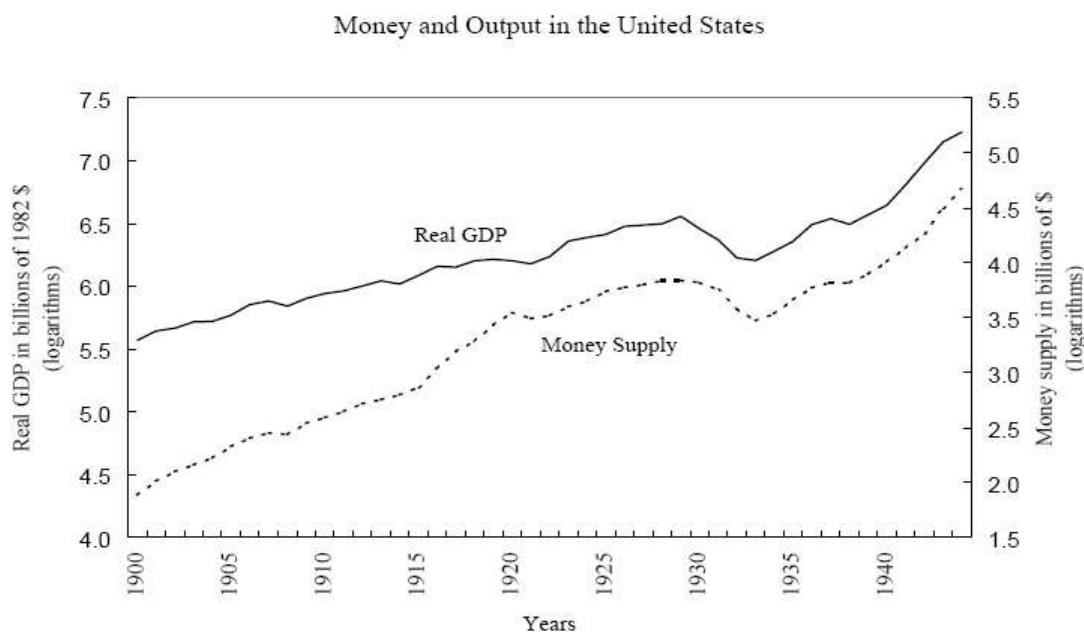


Zdroj: [www.fed.com](http://www.fed.com)

Celkově díky zásahům americké centrální banky došlo k snížení nabídky peněz v období 1930 - 1933 až o 30 % (viz Obr. 3.2). Velká deprese by nebyla tak velká, kdyby americká centrální banka reagovala na události adekvátně, tedy měnovou expanzí namísto měnové restrikce. Poté, co krize začala, měl FED přistoupit k zvýšení množství peněz v oběhu.

<sup>13</sup> Více o zlatém standardu viz kapitola 3.1.2.

**Obr. 3.2** Peněžní nabídka a výstup v USA v letech 1900 - 1945



Zdroj: [http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great\\_depression.pdf](http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf)

### 3.1.2 Zlatý standard

Snaha o udržení zlatého standardu se stala jednou z dalších příčin propuknutí hospodářské krize 30. let v jejím plném rozsahu. Počínající krize znamenala ohrožení kursu amerického dolaru vzhledem ke zlatu.<sup>14</sup> V podmínkách daných zlatým standardem neexistovala jiná možnost jak udržet stabilní kurs dolaru, než přísná měnová restrikce spojená s vysokými úrokovými sazbami.

Zlatý standard fungoval v USA v tom smyslu, že vláda na požádání prodávala a nakupovala zlato za oficiální cenu 20,67 dolarů za unci. Většina ostatních velkých zemí také stála na tzv. zlatém standardu, měla stanovenou hodnotu své měny v jednotkách zlata a používala monetární politiku k udržení fixního kurzu své měny. Oficiální cena zlata v cizí měně vydělená oficiální cenou v USA pak určila oficiální kurs, tzn. cenu cizí měny v dolarech.

Osudným krokem v době krize se stalo rozhodnutí Velké Británie opustit zlatý standard. Učinila tak v roce 1931 a následovala tím Německo a Rakousko. Reakcí na opuštění

<sup>14</sup> Dolar byl definován tím způsobem, že jedna trojská unce zlata měla hodnotu 20,67 dolaru.

zlatého standardu Velkou Británií byl odliv zlatých rezerv z USA. Investoři vyměňovali svoje dolary za zlato, čímž zlaté rezervy FEDu začaly prudce klesat. Federální rezervní systém v roce 1931 tedy přistoupil k zvýšení diskontní sazby, aby zabránil odlivu zlata z USA.

Díky tomuto opatření FED udržel zlaté rezervy, na druhou stranu však zhoršil situaci v americké ekonomice, neboť ještě více omezil peněžní nabídku. Zároveň se zvýšila hodnota dolaru, čímž konkurenceschopnost amerických vývozců značně klesla. Zvýšení úrokové míry mělo dále za následek vznik deflace, který působil tlak na komerční banky USA i na podnikovou sféru.

FED stejně nakonec nebyl schopen udržet stabilní hodnotu dolaru. Jak vidíme na Tab. 3.1 cena zlata se držela na hodnotě 20,67 dolarů za unci do roku 1933. V následujícím roce byl 31. ledna zákonem o zlatých rezervách dolar devalvován o 41 % na úroveň 35 dolarů za unci zlata. Tato hodnota platila až do roku 1971, kdy bylo od zlatého standardu definitivně upuštěno. Přehled období, ve kterých vybrané země opustily zlatý standard nalezneme v Příloze č. 2.

**Tab. 3.1** Vývoj ceny zlata v dolarech v USA v letech 1928 - 1934

Období	Nejvyšší	Nejnižší	Uzavírající
31.12.1928	20,67	20,67	20,67
31.12.1929	20,67	20,67	20,67
31.12.1930	20,67	20,67	20,67
31.12.1931	20,67	20,67	20,67
31.12.1932	20,67	20,67	20,67
31.12.1933	33,11	20,67	32,32
31.12.1934	35	32,87	35

Zdroj: <http://www.globalfindata.com/>

### 3.1.3 Spekulativní bublina

Ve 30. letech se stalo osudným také extrémní nadhodnocení akciových trhů, což způsobilo jejich následný kolaps. K deformacím v americkém hospodářství docházelo již v průběhu 20. let, která se vyznačovala obdobím velkého ekonomického růstu. Federální

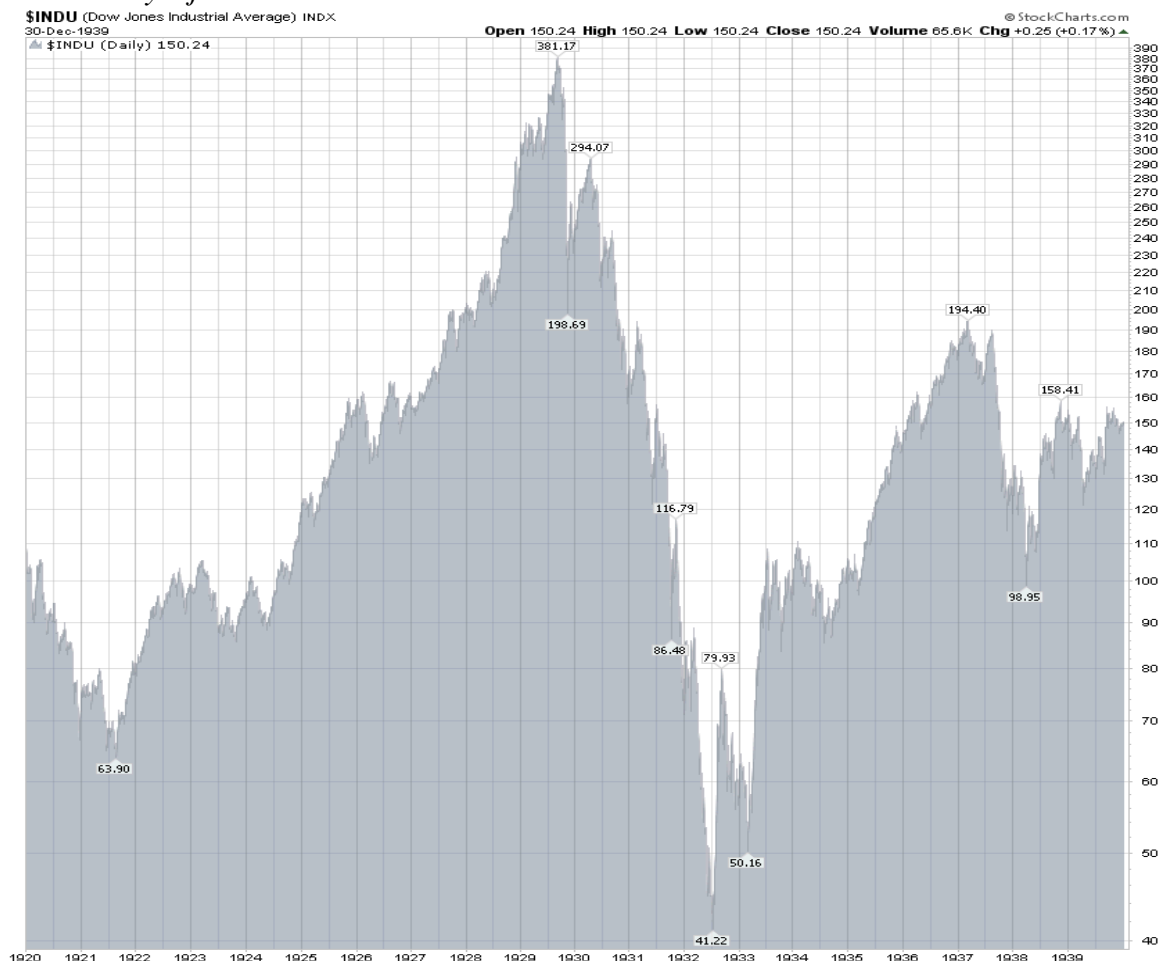
rezervní systém prostřednictvím změn peněžní zásoby úspěšně potlačoval výkyvy hospodářského cyklu. Finanční a hospodářské prostředí se zdálo stabilním a všichni věřili v trvalý růst. Postupně se však začala vytvářet na finančních trzích spekulativní bublina.

Hodnota akcií až do roku 1927 stále rostla, lidé nakupovali nové akcie za vysoké ceny v naději, že je prodají za ceny ještě vyšší. Ekonomická bublina se neustále rozšiřovala, ceny akcií již přestaly kvůli útokům spekulantů odpovídat reálným hodnotám. Burza přestala plnit roli indikátoru ekonomického vývoje a poskytovala informace, které byly v rozporu s údaji vypovídajícími o prudkém hospodářském ochlazení. Nafukující se spekulativní bublina negativní projevy cyklického kolísání ekonomiky do určité míry překrývala, neboť díky stoupajícím ziskům burzovních obchodů osobní příjmy stále rostly.

Růst akcií dosáhl vrchol v roce 1929 (viz Obr. 3.3). Během let 1927 až 1929 vzrostlo celkové jmění akciových společností až 10-ti násobně. Uměle nafouklá bublina nakonec praskla, což způsobilo strmý pád kurzu akcií. Pokles cen vedl k hromadnému výprodeji akcií, čímž byl jejich propad ještě více urychlen. Ceny akcií začaly poprvé kolísat 4. září 1929 a následující den dokonce klesat. Střídavý růst a pokles cen akcií pokračoval až do 20. října 1929, kdy ceny mnoha akcií dosáhly historické dno. 24. října 1929 bylo na burze prodáno 1,6 miliónů akcií a celkově nabídnuto 12 miliónů akcií, což byl absolutní historický rekord. O nadhodnocené akcie však nebyl žádný zájem, finanční ztráta se v ten den vyšplhala až na 11,25 miliard dolarů. Z tohoto důvodu musela newyorská burza vyhlásit následující den 25. října 1929 krach.



**Obr. 3.3** Vývoj indexu DJIA v letech 1920 - 1940



Zdroj: <http://www.stockcharts.com/charts/historical/images/djia19201940s.png>

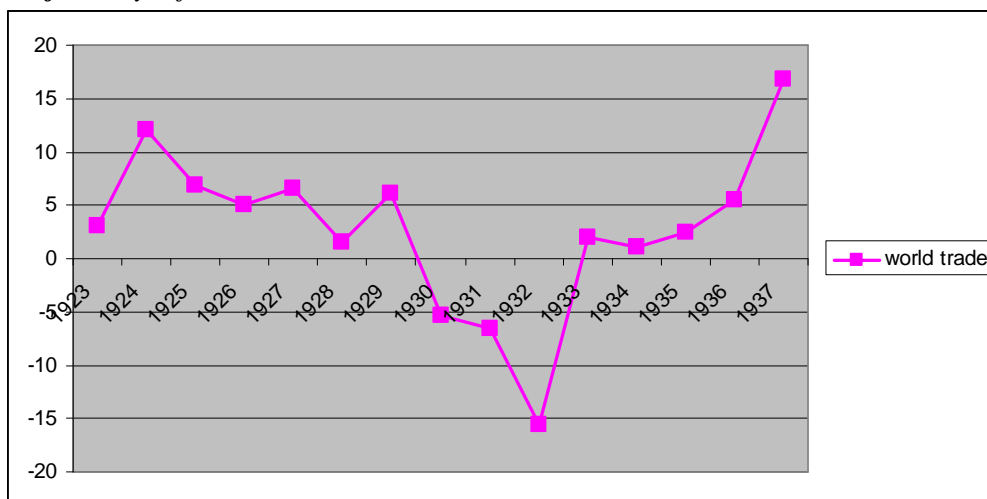
V rozmezí pěti dnů po sobě následující zhroucení newyorské burzy je velmi často označováno za počátek samotné velké deprese. Jedná se však spíše o symptom dlouhodobých problémů reálné ekonomiky, které byly naznačeny výše. Můžeme ovšem konstatovat, že krach newyorské burzy lze označit za počátek ekonomického kolapsu.

### 3.1.4 Protekcionismus

Mezi jednu z dalších příčin hospodářské krize 30. let, která měla velký podíl na zhoršení průběhu krize, patří vzrůstající obchodní protekcionismus. Již při prvních náznacích krize začaly Spojené státy chránit své hospodářství před zahraniční konkurencí zvýšením cel z dovozu průmyslového a zemědělského zboží. V červnu 1930 vstoupil v platnost Smoot-Hawleyův celní zákon, který vytvářel zásadní celní bariéry pro dovoz do USA, prudce zvýšil cla na 32 – 40 %.

Americká vláda se domnívala, že díky nárůstu cen dováženého zboží vzroste spotřeba domácích výrobků. Nelze ovšem omezit import bez toho, aby nebyl omezen export. Po protekcionistickém opatření USA mnoho dalších států rovněž zvýšilo svá dovozní cla (tzv. odvetná cla), což výrazně ochromilo mezinárodní obchod a zhoršilo průběh krize. Světový obchod poklesl v roce 1932 o 25 % oproti roku 1929 (viz Graf 3.1).

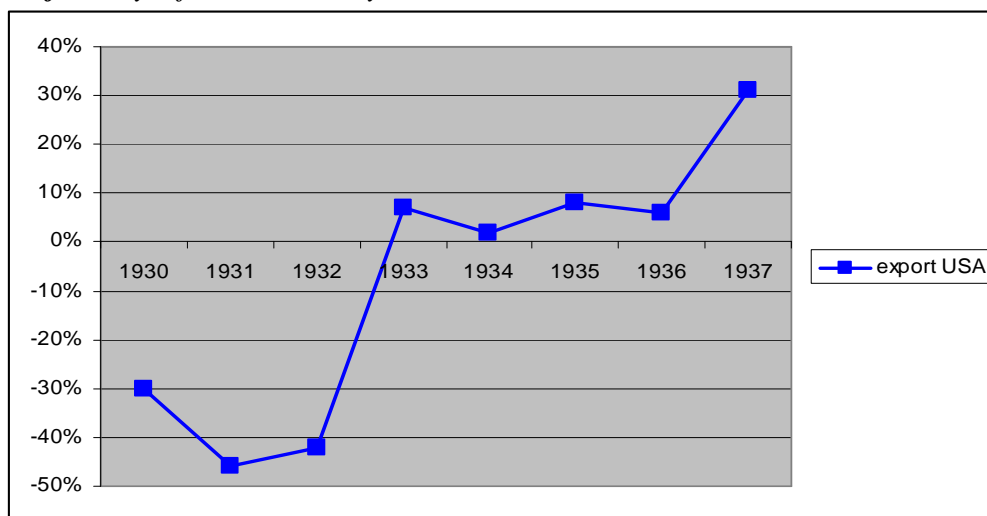
**Graf 3.1** Vývoj světového obchodu v letech 1923 - 1937



Zdroj: <http://www.allbusiness.com/government/782284-1.html>, vlastní zpracování

Následující Graf 3.2 zobrazuje pokles amerického vývozu, jehož hodnota činila v roce 1929 5,2 miliardy dolarů, v roce 1933 to již bylo pouze 1,7 miliardy dolarů. Ovšem ceny klesaly také, objem vývozů se tedy snížil ve skutečnosti o polovinu.

**Graf 3.2** Vývoj amerického vývozu v letech 1930 - 1937



Zdroj: <http://www.allbusiness.com/government/782284-1.html>, vlastní zpracování

Je nepravděpodobné, že samotné zvýšení celních sazeb způsobilo vznik Velké deprese, avšak postaralo se o globální protekcionismus. Díky tomu světový obchod poklesl mezi roky 1929 a 1934 o 66 %.

## **3.2 Současná hospodářská krize**

Současná krize má svůj původ také v USA. Kořeny této krize je však třeba hledat hlouběji než pár let. Můžeme je objevit již ke konci 90. let 20. století. V Příloze č. 3 lze nalézt časovou osu vývoje finanční krize.

### **3.2.1 Politika FEDu**

Za hlavní příčinu současné krize, stejně jako v případě hospodářské krize 30. let, je pokládána politika FEDu. Navzdory poučení z Velké deprese se i v současné době vyskytují podobné chyby v politice centrálních bank a vlád. Největší chybou FEDu bylo udržování úrokových sazeb příliš dlouho na nízké úrovni, díky čemuž vznikla na trhu hypoteční bublina a byl tím položen základ vzniku současné hospodářské krize.

Na konci roku 2000 byl základní úrok v USA na úrovni 6,5 %. Po splasknutí internetové bubliny<sup>15</sup> v roce 2000 a zakolísání ekonomiky po 11. září 2001<sup>16</sup> se FED snažil obnovit likviditu na trhu. Během jediného roku tak představenstvo americké centrální banky snížilo úrokovou sazbu z 6,5 % na 1,75 %. Cílem tohoto kroku bylo povzbudit americkou ekonomiku levnými půjčkami, podpořit investice a obnovit spotřebu obyvatelstva. Díky agresivnímu zásahu FEDu tak nakonec k recesi nedošlo a ekonomika se opět, po třech nenavazujících čtvrtletních poklesech, v roce 2002 vydala na stabilní růst.

USA zažívaly v 90. letech minulého století období hospodářského růstu, nízké inflace a rozmach zaznamenal i trh s realitami. Tato příznivá situace však byla způsobena uměle nízko udržovanou úrokovou mírou a nadměrnou emisí peněz. FED udržoval nízké úrokové sazby až do roku 2004 (viz Graf 3.3). Peněžní zásoba rostla rychleji než ekonomika a začala se tak na trhu pomalu vytvářet spekulativní bublina.<sup>17</sup>

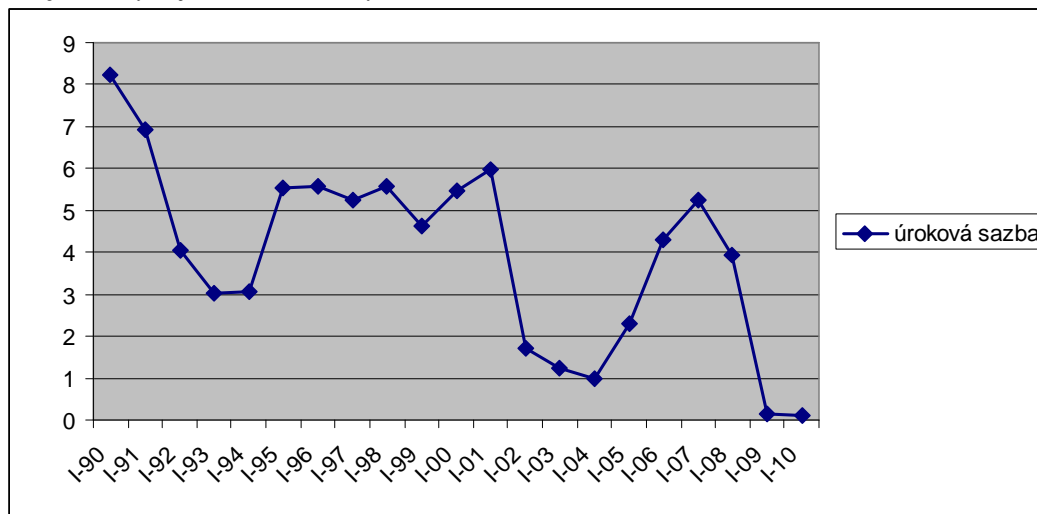
---

<sup>15</sup> Více o splasknutí internetové bubliny viz kapitola 3.2.2.

<sup>16</sup> Teroristický útok na Světové obchodní centrum v New Yorku.

<sup>17</sup> Více o vzniku hypoteční bubliny viz kapitola 3.2.2.

**Graf 3.3** Vývoj úrokové sazby FEDu v letech 1990 - 2010



Zdroj: [http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15\\_FF\\_O.txt](http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_FF_O.txt), vlastní zpracování

Na přelomu let 2006/2007 FED zvýšil úrokové sazby na více než 5 %, čímž přispěl ke splasknutí spekulativní bubliny a vzniku hypoteční krize. Americké hospodářství se začalo přibližovat recesi. FED proto opět přistoupil k postupnému snižování úrokových sazeb. Zatímco na podzim roku 2007 činila základní úroková sazba 5,25 %, na jaře roku 2008 dosáhla již 2,25 %. Navzdory snaze zvýšit množství peněz v oběhu se FEDu nepodařilo zabránit rozšíření finanční krize do reálné ekonomiky.

V současnosti je úroková sazba FEDu na úrovni téměř nulové, v únoru 2010 činila 0,13 %. Americká centrální banka ji zatím neplánuje nějak výrazně zvyšovat. Nechce udělat podobnou chybu jako v době hospodářské krize 30. let, kdy zpřísnila měnovou politiku příliš brzo, dříve než se ekonomika dostatečně zotavila, aby byla schopna soběstačnosti.

### 3.2.2 Finanční bubliny

Na vzniku současné hospodářské krize se podílely také dvě bubliny vzniklé na finančních trzích před začátkem krize. Jako první byla v ekonomice zaznamenána technologická bublina tzv. dot-com bublina a o pár let později se na trzích objevila tzv. hypoteční bublina. V následující části si přiblížíme jejich vývoj a dopad na ekonomiku.

## **Dot-com bublina**

Pro analýzu příčin krize je důležité nahlédnout do ekonomiky USA i několik let dozadu. Konkrétně se jedná o konec 90. let 20. století, který byl ve znamení prudkého rozvoje Internetu. Investovaly se desítky až stovky miliard dolarů do internetových sítí, serverů, programování webových aplikací, obchodu a marketingu s vidinou návratnosti investic do pěti, maximálně deseti let. Vlivem vzrůstající poptávky, která byla vyvolána vírou investorů v permanentní růst hodnoty podniků, jejichž akcie se obchodovaly na trhu NASDAQ, rostl kurz technologických akcií.

Index Nasdaq 100<sup>18</sup> v roce 1998 překročil hodnotu 2 000 bodů, což byl dvojnásobek hodnoty z roku 1995. Růst indexu pokračoval až do roku 2000. Jeho hodnota se dostala z 600 bodů v roce 1996 na 5000 v roce 2000, což je nárůst o více než 730 %. Do roku 1998 odpovídal růst technologických akcií skutečnému vývoji. V následujících letech se však již jednalo o narůstající dot-com bublinu<sup>19</sup>. Většina firem totiž volila strategii rychlého získání kapitálu z trhu s následným záměrem prodeje společnosti bez patřičného zajištění ziskovosti a provozuschopnosti. Akcie firem, které nevykazovaly žádné zisky, se prodávaly za obdobnou cenu jako akcie zavedených ziskových firem v jiných oblastech, byly tedy vysoce nadhodnoceny.

V roce 2000 akciová bublina splaskla a došlo k pádu nadhodnocených technologických akcií. Index Nasdaq 100 se tehdy zřítil v průběhu několika měsíců z rekordních 5 000 bodů na hodnotu 2 000 bodů. Během dalších dvou let klesla jeho hodnota až na 1 200 bodů. Akcie celkově klesaly tři roky, během této doby se index Nasdaq 100 vrátil na hodnotu v letech 1997 až 1998. Vývoj indexu Nasdaq 100 je dobře čitelný z Obr. 3.4. Koncem roku 2002 byl index Nasdaq 100 na 800 bodech. V případě řady akciových titulů ztráty dosahovaly až sta procent.

---

<sup>18</sup> Jeho báze obsahuje firmy z odvětví internetových a počítačových technologií.

<sup>19</sup> Označení pro spekulativní bublina na trhu technologických akcií.

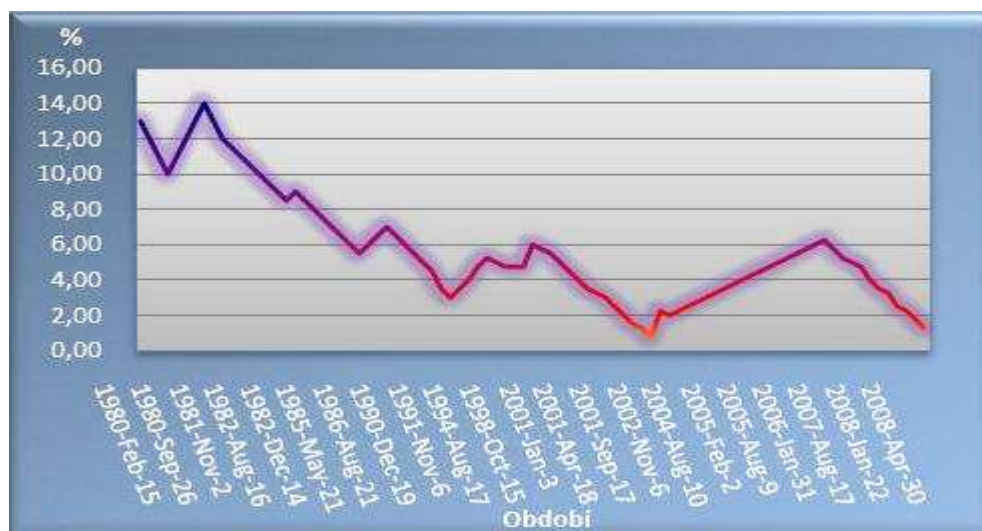
**Obr. 3.4** Vývoj indexu NASDAQ a DJIA v letech 1994 - 2006



Zdroj: <http://finance.yahoo.com/echarts?s=%5EDJI#chart23:symbol=^dji;range=19931004,20060403;compare=^ndx;indicator=volume;charttype=line;crosshair=off;ohlcvalues=0;logscale=off;source=undefined>

Hospodářství USA se nedostalo na začátku tisíciletí do recese jen díky včasným zásahům FEDu. Americká centrální banka přistoupila k výraznému snižování úrokových sazeb bezprostředně po pádu trhů. Základní úroková sazba FEDu klesla z úrovně 6,5 % v roce 2000 až na hodnotu 0,75 % v roce 2002, což zachycuje Obr. 3.5. Tento krok měl za následek značný příliv peněz do ekonomiky. Ukazatele jako nezaměstnanost či spotřeba domácností celkově klesly jen mírně. HDP Spojených států nedosahoval úrovně z roku 2000, ale přesto zůstaly hodnoty kladné. Zásahem FEDu se na jedné straně podařilo zmírnit dopady tehdejšího negativního vývoje na finančních trzích, v podstatě to však byl základ pro vznik další cenové bubliny, tentokrát na trhu s nemovitostmi, jejíž důsledky pociťuje ekonomika dodnes.

**Obr. 3.5** Vývoj úrokových sazeb FEDu v letech 1980 – 2008



Zdroj: <http://ipoint.financninoviny.cz/startujeme-stroj-casu-aneb-cesta-ke-korenum-hospodarske-krize-proc-jsme-tam-kde-jsme-dil-ii.html>

## **Bublina na hypotečním trhu**

Propad technologických akcií zapříčinil pokles zájmu investorů o tento druh cenných papírů, alternativní zdroj budoucích výnosů většina investorů spatřovala právě v nemovitostech. Na trhu nemovitostí dlouhodobě přetrvávala nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou. Od 90. let 20. století se převis poptávky stále zvyšoval, což mělo za následek růst cen nemovitostí. Tento růst byl podpořen změnou monetární politiky, kdy FED přistoupil ke snižování úrokových sazeb, jak bylo uvedeno výše. V období snižování úrokových sazeb a rostoucích cen nemovitostí se soukromá míra vlastnictví nemovitostí výrazně zvyšovala. Problémem ovšem bylo, že nemovitosti nebyly financovány zvýšenými příjmy, ale z levných úvěrů, které si domácnosti hromadně braly, a to i díky uvolněným podmínkám pro poskytnutí úvěrů ze strany bank.

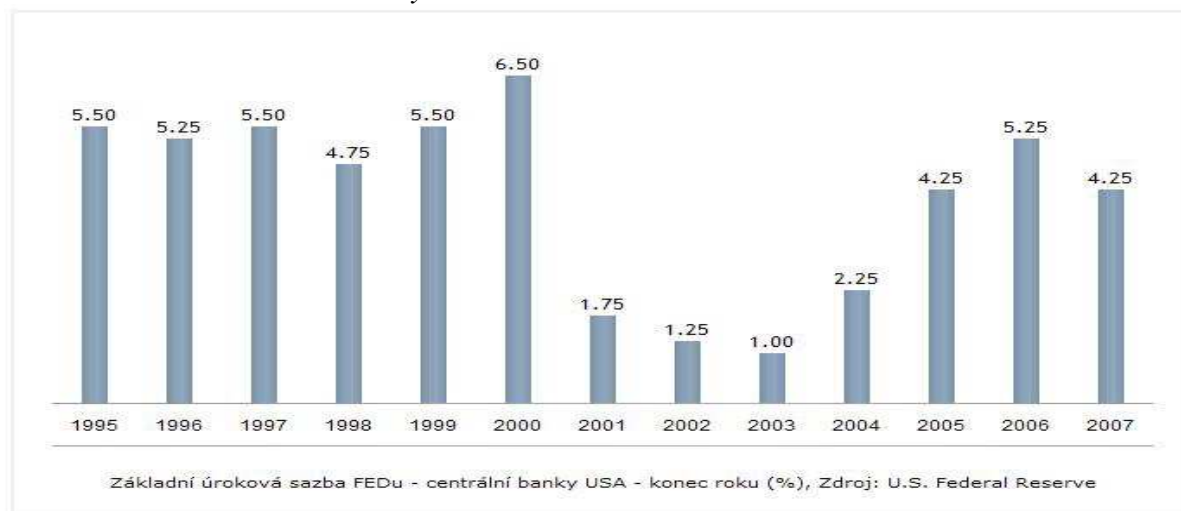
Banky chtěly dosáhnout co nejvyšších příjmů, a proto začaly poskytovat úvěry i nebonitním klientům. Opomíjely přitom bankovní rizika, neboť na trhu existoval všeobecný předpoklad, že hodnota nemovitostí se bude v čase jen zvyšovat. Růst cen nemovitostí byl kopírován růstem cen sekuritizovaných cenných papírů, které byly kryty hypotékami<sup>20</sup>. Investoři nakupovali domy, od kterých neočekávali zisky z nájmu, ale další růst cen, což naplňuje definici finanční bubliny. Bublina s nemovitostmi se na území Spojených států začala vytvářet kolem roku 2001 a svého vrcholu dosáhla v roce 2005. Mezi touto dobou stoupaly ceny nemovitostí ročně v průměru o 11 %.

V období nízkých úrokových sazeb vznikla FEDu na trhu nových nemovitostí bublina v objemu 180 miliard dolarů a na trhu existujících nemovitostí bublina v hodnotě 300 až 500 miliard dolarů. Nízké úrokové sazby držel FED do roku 2004, pak však nastal jejich růst, což zachycuje Obr. 3.6. Méně bonitní klienti, kteří zvládali jen splátky s nízkým úrokem, začali mít problémy. Domácnosti přestaly splácet a jelikož banky poskytovaly hypotéky na 100 % ceny nemovitosti, při jejím zabavení a prodeji značně prodělávaly.

---

<sup>20</sup> Více o sekuritizaci viz kapitola 3.2.3.

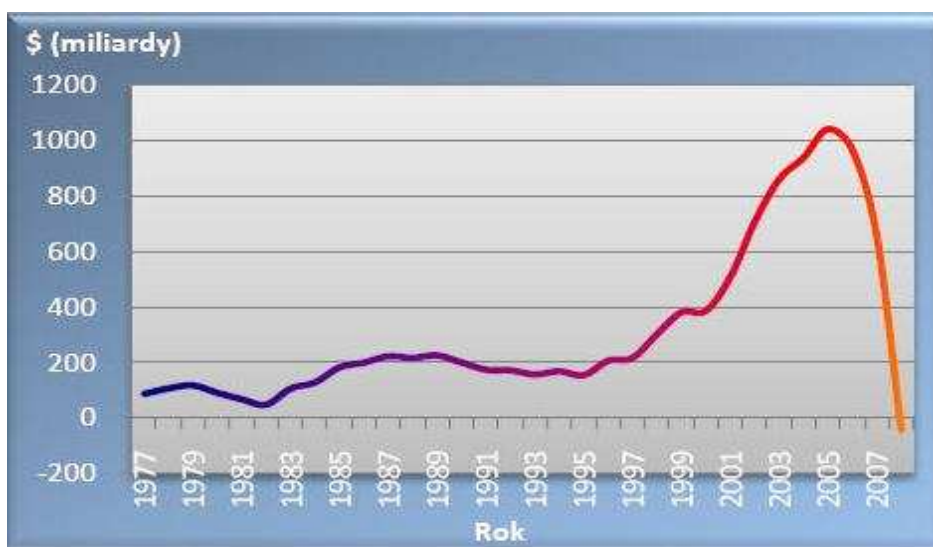
**Obr. 3.6** Základní úroková sazby FEDu v letech 1995 - 2007



Zdroj: [http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15\\_FF\\_O.txt](http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_FF_O.txt)

Růst úrokových sazeb dopomohl v roce 2006 k splasknutí bubliny na realitním trhu. To se projevilo na počtu poskytnutých hypoték, který začal od tohoto roku klesat (viz Obr. 3.7) a s tím i počet prodaných domů. Dále také skončilo období růstu cen nemovitostí v USA. Tato situace se začala promítat i do cenných papírů na tyto dluhy navázané.

**Obr. 3.7** Vývoj počtu hypoték v letech 1977 – 2008



Zdroj: <http://ipoint.financninoviny.cz/startujeme-stroj-casu-aneb-cesta-ke-korenum-hospodarske-krize-proc-jsme-tam-kde-jsme-dil-ii.html>

Koncem roku 2007 se začal vývoj na hypotečním trhu odrážet na burze. Problémy na kapitálových trzích se objevily teprve po vyvrcholení cen v říjnu 2007. Rok 2008 byl již



ve znamení propadu akciových trhů, což znázorňuje Obr. 3.8. Většina hlavních indexů zaznamenala ztrátu přesahující 40 %.<sup>21</sup>

**Obr. 3.8** Vývoj indexu DJIA v letech 2006 - 2008



Zdroj: <http://www.google.com/finance?q=INDEXDJX:.DJI>

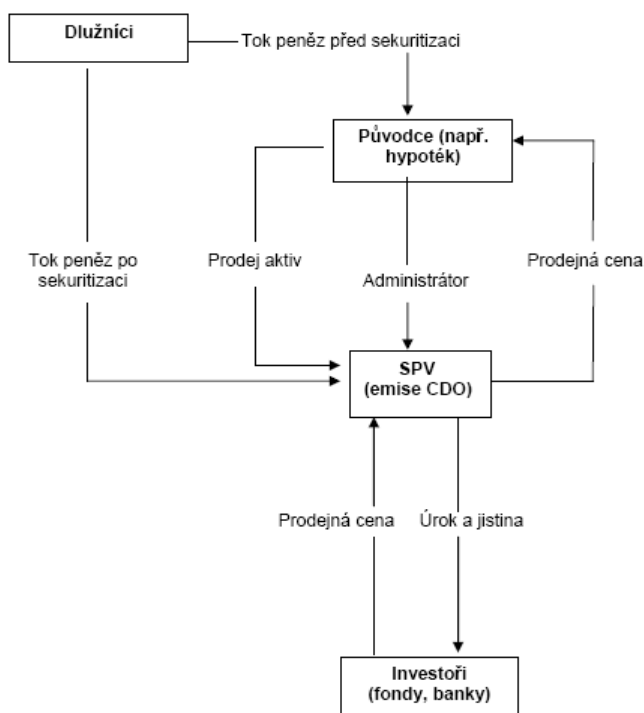
### 3.2.3 Sekuritizace

Sekuritizaci se připisuje velký podíl na prohloubení důsledků finanční krize. Jedná se o formu finanční inovace, která představuje významný trend na světových finančních trzích. Podstatou sekuritizace je sdružování souboru nelikvidních aktiv, např. pohledávek z úvěru, do balíků, které jsou postoupeny třetí instituci tzv. SPV – special purpose vehicle<sup>22</sup>. Systém sekuritizace zachycuje Obr. 3.9. Na balík, který vznikne z podkladového aktiva vydá SPV cenné papíry, jenž jsou kryté peněžními příjmy z aktiv portfolia tzv. ABS – asset backed securities. ABS tedy spočívají v kompilaci obecně neobchodovatelných aktiv do obchodovatelných nástrojů vykazující různé stupně rizikovitosti.

<sup>21</sup> Více o situaci na akciovém trhu viz kapitola 4.1.

<sup>22</sup> Neboli nezávislé speciální subjekty, což jsou nebankovní společnosti vytvořené za účelem sekuritizace aktiv, které vydáváním speciálních cenných papírů znovu tato aktiva financují.

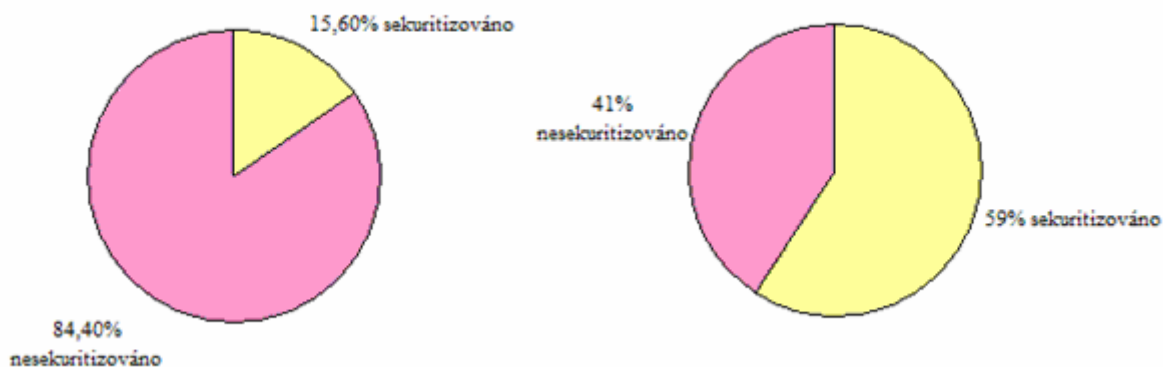
**Obr. 3.9** Systém sekuritizace



*Zdroj: <http://ipoint.financninoviny.cz/skola-investora-sekuritizace.html>*

V posledních dvaceti letech zažila výrazný rozvoj sekuritizace amerických hypoték (viz Obr. 3.10). Při rostoucím objemu poskytovaných hypoték se nabízela jako jedna z alternativ pro získání finančních prostředků. Obecně je sekuritizace na trzích přínosem, investoři mají větší možnosti jak naložit se svými prostředky, mohou však nastat určitá pochybení, ke kterým právě došlo v USA. Banky, které hypotéky poskytly, nemusely čekat na jejich splacení, a tudíž obávat se případného nesplacení. Jejich hlavní snahou bylo poskytnout klientům co nejvíce hypoték bez ohledu na to, jak kvalitní klienti to jsou neboť nenesly riziko splacení. Toto riziko převzala instituce, která nakoupila sekuritizované cenné papíry do svého portfolia. Nezodpovědné chování bankovního sektoru mělo za následek nadměrné poskytování úvěrů lidem s nedostačujícími kritérii pro získání půjčky.

**Obr. 3.10** Objem hypotečních úvěrů k roku 1980 a ke 2. čtvrtletí roku 2008



Zdroj: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

Mohutně se rozrůstající rizikové subprime hypotéky<sup>23</sup> banky seskupily do balíčků a prodávaly jako neprůhledný komplex do SPV. Sekuritizace se tak globalizací finančních trhů stala faktorem, který krizi rozšířil mimo hranice USA a způsobil zainteresování světových bank. Ve druhém čtvrtletí roku 2008 činil celkový objem hypoték na americkém trhu 11,3 bilionu dolarů. Z této částky představuje sekuritizovaný objem hypoték sumu 6,67 bilionu dolarů.

### 3.2.4 Postavení a hodnocení ratingových agentur

Pod pojmem rating rozumíme nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, do jaké míry je daný subjekt schopen a ochoten dostát včas všem svým splatným závazkům. Stanovováním ratingu se zabývají ratingové agentury. Jedná se o nezávislé instituce, jejichž smyslem je vytváření hodnocení světových subjektů a jejich vzájemné porovnání. Každá ratingová agentura má své vlastní postupy při stanovování ratingové známky. Je tedy poměrně časté, že různé agentury hodnotí stejný subjekt odlišným ratingem. Mezi nejvýznamnější ratingové agentury se řadí Standard & Poor's, Moody's nebo Fitch IBCA.

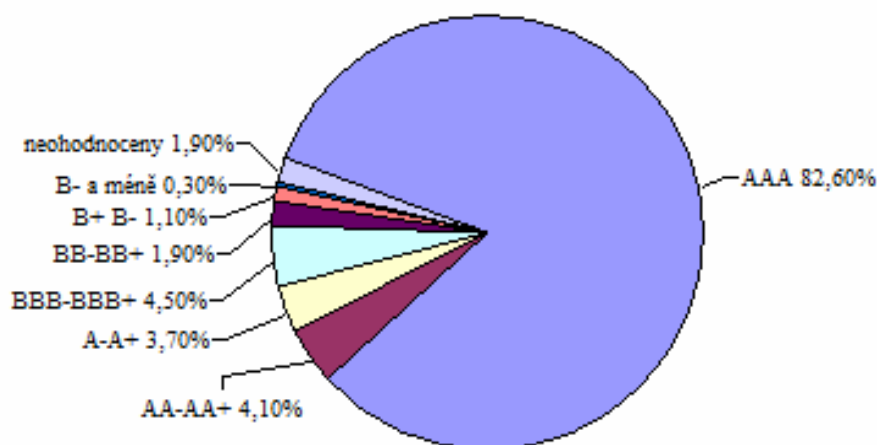
V souvislosti se situací vzniklou na finančních trzích jsou ratingové agentury kritizovány za podíl na světové finanční krizi. Investoři běžně využívají při svém investování ratingů sestavených externími ratingovými agenturami. Kdyby tyto agentury přesněji ohodnotily bonitu cenných papírů, odvozených od hypoték, mohla by mít hypoteční krize

<sup>23</sup> Jedná se o hypotéky, které byly poskytnuty vypůjčovatelům s nízkým úvěrovým ratingem.

daleko mírnější průběh nebo by nemusela vůbec přijít. Šlo tedy o zanedbání hlubších průzkumů amerických společností a bank a jimi emitovaných cenných papírů.

Sekuritizované produkty nejsou zpravidla obchodovány na sekundárních trzích, což způsobilo závislost investorů na hodnocení ratingových agentur. Toto hodnocení však nebylo adekvátní. Ratingové hodnocení bonity produktů typu ABS nedokázalo rychle a adekvátně reagovat na měnící se tržní podmínky. Jak lze vidět na Obr. 3.11 většina emitovaných ABS byla nadhodnocena, agentury jim přiřadily vynikající hodnocení AAA, které značí téměř bezrizikovou investici vyrovnávající se státním obligacím. Lepší rating byl také zapříčiněn všeobecným předpokladem v růst cen nemovitostí. Vzhledem k vysokému ohodnocení a slibným výnosům investorů do těchto cenných papírů stále přibývalo.

**Obr. 3.11** Hodnocení ABS ratingovými agenturami ke konci roku 2007



Zdroj: [www.mbaa.org/default.htm](http://www.mbaa.org/default.htm)

Zajímavý úrok spojený s cennými papíry typu ABS akceleroval šíření nákazy po bankách na celém světě. Finanční krize a následná recese přispěly ke snižování ratingů na jejich skutečnou úroveň. Ratingové agentury jsou kritizovány, že k tomuto kroku většinou dospějí se značným zpožděním. Je ovšem třeba také zdůraznit zanedbání existence efektivního dohledu nad činnostmi ratingových agentur ze strany světových regulátorů kapitálových trhů.

### 3.3 Shrnutí příčin obou krizí

Ekonomové se všeobecně shodují, že se v současnosti jedná o největší krizi od třicátých let minulého století. Zpravidla musí dojít k souběhu více negativních procesů, aby došlo ke vzniku krize celého hospodářství. Obě největší krize mají několik společných a rozdílných prvků.

#### 3.3.1 Podobné znaky

Můžeme konstatovat, že v případě obou hospodářských krizí byla epicentrem finanční kontrakce *americká ekonomika*. Mezi shodné příčiny krizí patří extrémní *nárůst spekulací* a vysoké zadlužení. Spekulace na akciovém trhu vedly k burzovnímu krachu v roce 1929, který přinesl hospodářskou krizi 30. let. Spekulace s cenami na trhu nemovitostí v roce 2003 – 2007 naopak způsobily krizi současnou.

Jedním z dalších podobných faktorů, který napomohl ke vzniku obou krizí, byla snadná *dostupnost úvěrů*. Velké depresi předcházelo období, kdy získání úvěru bylo velice jednoduché. Půjčené peníze lidé investovali na akciovém trhu, nakupovali akcie za vysoké ceny v naději, že je prodají za ceny ještě vyšší. Když spekulativní bublina praskla držitelé akcií začali hromadně prodávat a akciový trh se zhroutil. Podobná situace se opakovala na finančních trzích v posledních několika letech, tentokrát v oblasti nemovitostí. Úvěrové praktiky bank v případě obou krizí umožnily přístup k úvěrům i těm, kteří nebyli schopni splácet.

Ke vzniku obou hospodářských krizí přispěla hlavně americká centrální banka svou *měnovou politikou*. V případě Velké deprese se jednalo o restriktivní měnovou politiku, která vedla k nedostatku likvidních prostředků pro investice. FED namísto snížení úrokové sazby přistoupil na počátku krize v roce 1929 k jejímu zvýšení, které se znovu opakovalo v roce 1931 (viz Tab. 3.2).

**Tab. 3.2** Nejvýznamnější změny základní úrokové sazby FEDu v obdobích hospodářské krize

Období I. <sup>24</sup>	Základní úroková sazba FEDu	Období II. <sup>25</sup>	Základní úroková sazba FEDu
1928	5 %	2006	5,24 %
1929	6 %	2007	4,24 %
1930	4,5 %	2008	0,16 %
1931	6 %	2009	0,12 %
1932	4,5 %	2010*	0,11 %

\* hodnota za leden

Vzniku současné krize předcházelo snížení úrokových sazeb při splasknutí internetové bubliny v roce 2000 až na 1 %. Tímto krokem FED zavedl politiku levných peněz, tedy levných úvěrů. Na přelomu let 2006/2007 došlo k zvýšení úrokových sazeb na více než 5 %, díky čemuž začali mít někteří dlužníci problémy se splácením úvěrů.

Americká centrální banka se však snaží neopakovat stejné chyby z období hospodářské krize 30. let. Jak zachycuje Tab. 3.2 po propuknutí krize v roce 2007 FED přistoupil k nepřetržitému snižování úrokové sazby, jejíž úroveň je momentálně téměř na nule. V blízké budoucnosti FED neplánuje tuto hodnotu výrazně zvyšovat.

### 3.3.2 Rozdíly

Mezi odlišnosti obou krizí patří existence *zlatého standardu* v době hospodářské krize 30. let. Postup FEDu byl v té době zaměřen výhradně na udržení zlatého standardu, tato snaha měla na ekonomiku značně negativní dopad. Americká centrální banka se snažila udržet silný dolar i za cenu prohloubení krize, nyní jej nechala volně kolísat. Téměř všechny měnové kurzy jsou dnes v systému volného floatingu, americký dolar nemá stejnou sílu jako ve 20. letech a zlato již není pro investory bezpečnou investicí.

Zásadní rozdíl mezi krizí 30. let a krizí dnešní spočívá ve snaze najít řešení v globálních souvislostech. Hospodářská politika vyspělých států se v meziválečném období značně odlišovala od té dnešní. Svou roli v té době sehrál vzrůstající světový obchodní *protekcionismus*. V červnu 1930 vstoupil v platnost Smoot – Halleyův celní zákon, který

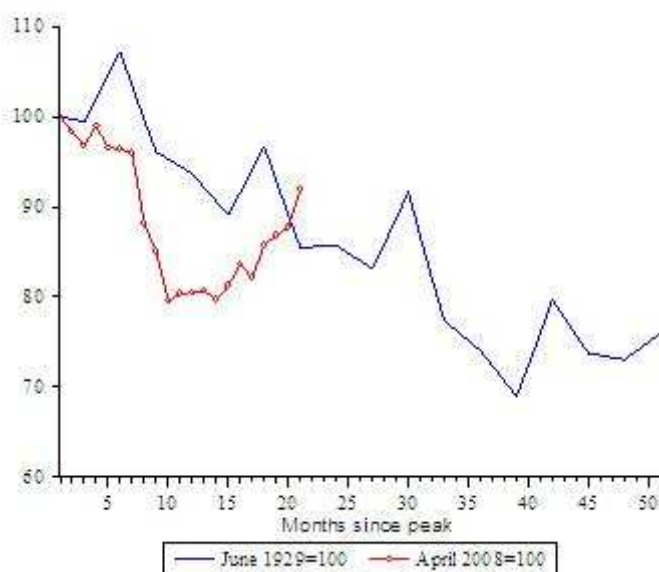
<sup>24</sup> Období hospodářské krize 30. let.

<sup>25</sup> Období současné hospodářské krize.

v USA razantně zvýšil cla na 32 – 40 %. Tento krok posléze následovalo mnoho dalších států, což zásadně ochromilo mezinárodní obchod a zhoršilo průběh krize.

Namísto hledání kompromisů pro vytvoření mezinárodní spolupráce se každá z významných průmyslových a finančních mocností stala centrem vlastního měnového a obchodního bloku. Jak lze vidět na Obr. 3.12, pokles světového obchodu byl v současnosti daleko hlubší, nežli v době Velké deprese. Zároveň je však možné vyzorovat, že k obnovení jeho růstu došlo mnohem rychleji.

**Obr. 3.12** *Objem světového obchodu v obdobích hospodářské krize*



Zdroj: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>

Protekcionismus nebyl v době Velké deprese správným řešením. Proto je v zájmu dnešních světových mocností zabránit jakémukoliv omezení, aby nedošlo ke stejnému dlouhodobému poklesu světového obchodu a zároveň světové ekonomiky jako během krize 30. let.

## 4 Důsledky obou krizí

Následující kapitola je věnována analýze důsledků hospodářské krize. Nejdříve se zaměříme na rozbor důsledků hospodářské krize 30. let a poté současné hospodářské krize. V obou případech budou zkoumanými ukazateli vývoj akciového trhu, míra nezaměstnanosti, úroveň cenové hladiny, situace bank, hospodářský růst, průmyslová produkce a vývoj amerického dolaru.<sup>26</sup>

### 4.1 Vývoj akciového trhu

Hospodářská krize 30. let začala pádem cen akcií v říjnu 1929, který pokračoval až do července roku 1932. Krach vyvolal řetězovou reakci na všech burzách v USA, neboť po pádu newyorské burzy se akcionáři snažili svoje akcie prodat na ostatních burzách v krajině. Nejnižší hodnotu za celý rok 1929 dosáhl DJIA 13. listopadu, kdy spadl na 198,69 bodů. Během roku 1930 ztratil americký akciový index přes 33 % a uzavíral na hodnotě 164,58 bodů. V následujícím roce ztratil DJIA téměř 53 % a kótoval na pouhých 77,9 bodech.

Jak zachycuje Obr. 4.2, řadí se tři období z Velké deprese mezi deset obchodních dnů s největším jednodenním propadem DJIA. Index Dow Jones padal od 3.9.1929 z hodnoty 381 bodů na 41,22 bodů dne 8.7.1932. Spadl tedy na zhruba devítinu své hodnoty, celkově ztratil 89 %. Přes neustále klesající trend ovšem vykazovaly trhy velikou volatilitu. Sedm nejlepších denních výsledků indexu DJIA spadá právě do období největší krize (viz Tab. 4.1).

---

<sup>26</sup> Charakteristika těchto ukazatelů byla uvedena v kapitole 2.2, čímž je zdůvodněn i jejich výběr.



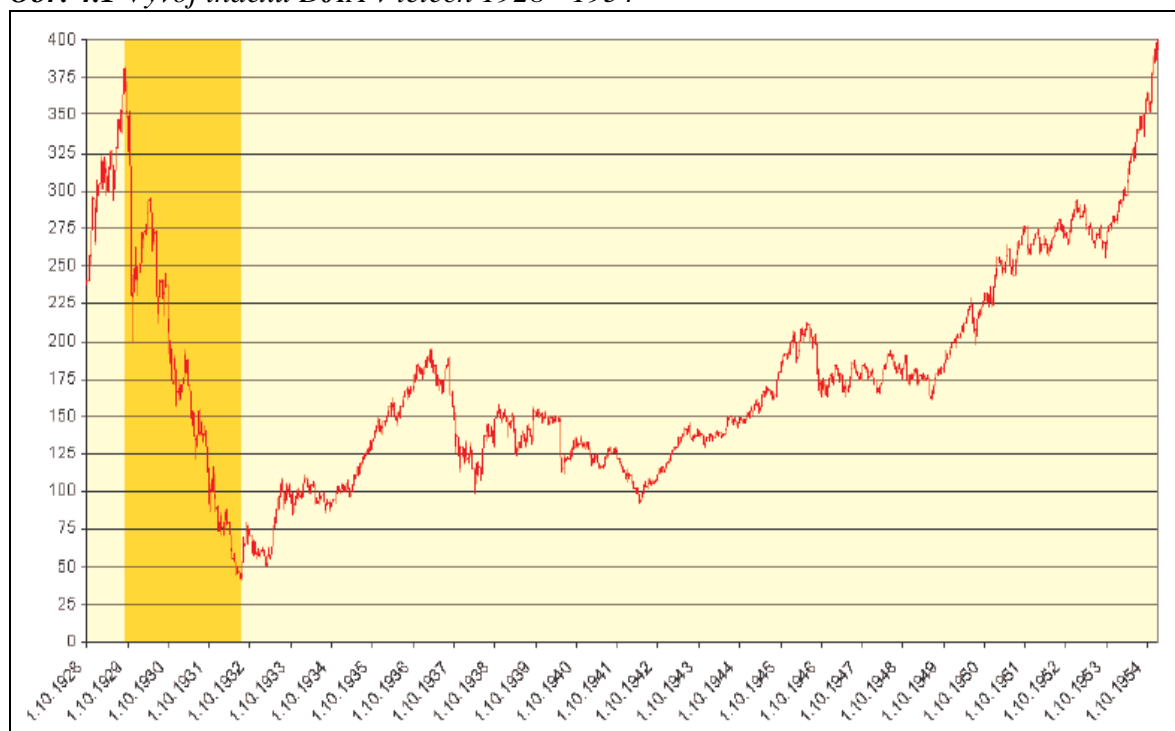
**Tab. 4.1** Sedm nejlepších denních výsledků indexu DJIA

DJIA	Závěr	Zisk
06.10.1931	99,34	14,87 %
18.12.1931	80,69	9,35 %
11.02.1932	78,60	9,47 %
13.02.1932	85,82	9,19 %
06.05.1932	59,01	9,08 %
03.08.1932	58,22	9,52 %
21.09.1932	75,16	11,36 %

Zdroj: <http://www.penize.cz/15897-od-prvni-svetove-valky-ke-svetove-hospodarske-krizi>

Při dosažení svého dna (41,22 bodů) se DJIA téměř vrátil na svou startovní úroveň z 26. května 1896, kdy dosahoval hodnoty 40,74 bodů. Svě původní hodnoty 381 bodů z 3. září 1929, jak ukazuje Obr. 4.1, dosáhl americký akciový index až 23. listopadu 1954, kdy se opět dostal nad hranici 381 bodů. Evropské burzy vykazovaly během deprese podobný vývoj jako burza americká.

**Obr. 4.1** Vývoj indexu DJIA v letech 1928 - 1954



Zdroj: [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)

V červenci 2007 se indexu Dow Jones podařilo poprvé v historii uzavřít den nad hranicí 14 000 bodů. Během října 2007 dosáhla hodnota DJIA absolutní rekord 14 198,10 bodů. Tento rekord představoval konečné maximum hospodářského cyklu. Počátkem února 2008 zažil index Dow Jones nejhorší týden v posledních pěti letech, kdy za celý týden ztratil 4,4 %. Dne 16. září 2008 spadl o 504,48 bodu na 10 917,51 bodu, šlo o největší bodovou ztrátu od září 2001. V průběhu září však zažil DJIA propad ještě daleko horší. Neúspěšné hlasování o americkém záchranném balíku pro tamní banky srazilo 29. září 2008 americký akciový index o 778 bodů. Jednalo se o největší propad indexu DJIA během jednoho dne za celou jeho historii (viz Obr. 4.2), den uzavřel na hodnotě 10 365,45 bodu. Propad dále pokračoval, až skončil 10. října 2008 na hodnotě 8451 bodů. Americké trhy s akciemi se staly velmi nestálými. Investoři se zbavovali zejména akcií finančních a stavebních firem, kterých se úvěrová krize dotýkala nejvíce.

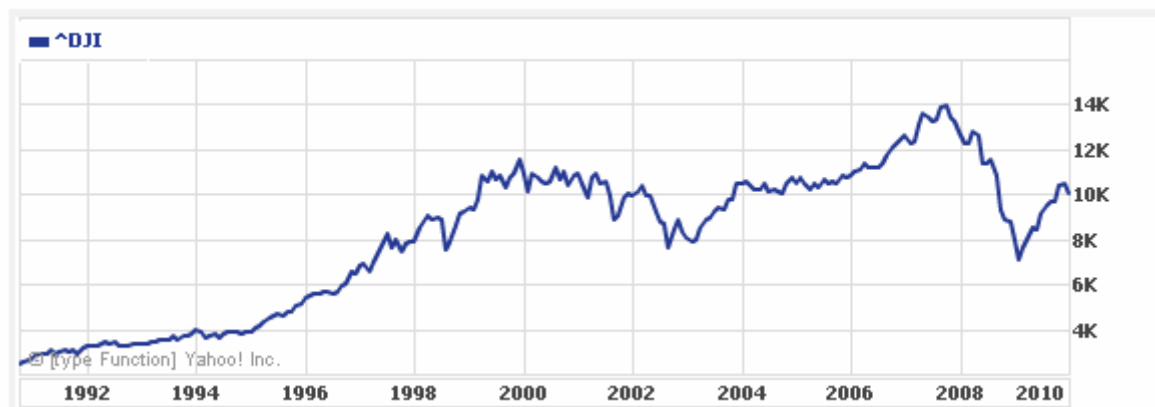
**Obr. 4.2** Největší jednodenní historické propady indexu Dow Jones

Pořadí	Datum	Pokles v bodech	Datum	Pokles v %
1.	29. 9. 2008	-777,68	19. 10. 1987	-22,61
2.	17. 9. 2001	-684,81	28. 10. 1929	-12,82
3.	14. 4. 2000	-617,78	29. 10. 1929	-11,73
4.	27. 10. 1997	-554,26	6. 11. 1929	-9,92
5.	31. 8. 1998	-512,61	18. 12. 1899	-8,72

Zdroj: <http://www.penize.cz/44366-americky-masakr-dow-jones-padl-o-778-bodu-nejvice-v-historii>

Svého prozatímního dna dosáhl DJIA v březnu 2009 na hodnotě 6547 bodů, což dokazuje Obr. 4.3. Bylo to poprvé za posledních 12 let, kdy spadl pod 7000 bodů. Ke konci roku 2009 si americký akciový index udržel svoji úroveň nad hranicí 10 000 bodů. Leden 2010 uzavíral DJIA na příznivé hodnotě 10 389,88 bodu, ovšem v březnu zaznamenal jeden z dalších propadů, kdy ztratil 4,2 % a skončil na hodnotě 6763 bodů. Za rok 2010 už index Dow Jones ztratil zhruba 22 % hodnoty. V historickém srovnání dosahuje hodnoty na úrovni roku 1997, jeho budoucí vývoj je stále velmi nejistý.

**Obr. 4.3** Vývoj indexu DJIA v letech 1992 - 2009



Zdroj: *finance.yahoo.com*

Níže uvedený Obr. 4.4 ukazuje srovnání DJIA procentní změny pro období září 1929 - 1940 (modře) oproti září 2007 - dnes (červeně), převedeny na novou základnu na vrchol jednotlivých dnů. Jak můžeme vidět na vývoji indexu DJIA, v případě obou hospodářských krizí došlo k výraznému propadu cen akcií, což značí určitou podobnost těchto krizí. Lze však vypožorovat, že opětovný růst trhů nastal v současné době za mnohem kratší dobu. Přílohy č. 1 a 2 zachycují změnu báze indexu DJIA v době hospodářských krizí.

**Obr. 4.4** Vývoj DJIA v době hospodářské krize 30. let (modře) a současné hospodářské krize (červeně)



Zdroj: <http://www.psychobanker.com/djchart.php>

Následující část je věnována praktickému porovnání vývoje akciových trhů v prvních třech letech hospodářské krize 30. let a krize současné. Vývoj byl zkoumán pomocí výpočtu volatility indexu DJIA v daných obdobích. Všeobecně se výpočet volatility provádí

stanovením směrodatné odchylky denních výnosů za určitý čas. U obou zkoumaných krizí byla pro výpočet zvolena data období, které je oficiálně považováno za počátek recese v USA. V případě Velké deprese tím byl říjen 1929, v současnosti zase prosinec 2007.

Nejdříve je nutné vyjádřit denní výnosy, ze kterých lze následně provést výpočet volatility. Všechny výpočty byly prováděny v Excelu. Pro výpočet volatility ( $s$ ) byl použit vzorec:

$$s = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}, \quad (4.1)$$

kde  $N$  je počet dní,  $x_i$  představuje denní výnosy a  $\bar{x}$  znázorňuje průměrnou hodnotu výnosu ve sledovaném období.

Pro převedení volatility na roční bázi, tzv. anualizovaná volatilita, je nutné výsledek vynásobit odmocninou z počtu obchodních dní v roce (anualizační koeficient), jejichž počet v našem případě předpokládáme ve výši 250. Obr. 4.5 znázorňuje výpočet volatility DJIA za období září 1929, zbylé výpočty jsou uvedeny v Příloze č. 6 - 10. První tři sloupce udávají výpočet denních výnosů a poté následuje samotný výpočet volatility dle vzorce (4.1). Výsledná volatilita za září 1929 dosahovala výše 84,92 %, což vypovídá o značné intenzitě kolísání trhů, tedy vysoké míře rizika.

**Obr. 4.5 Výpočet volatility za období září 1929**  
**DJIA 1.-31.10.1929**

denní výnosy				
$P_t$	$(P_t/P_{t-1})$	$(P_t/P_{t-1}) - 1 = x_i$	$x_i - \bar{x}$	$(x_i - \bar{x})^2$
342,57	-			
344,50	1,0056339	0,0056339	0,0143450	0,000206
329,95	0,9577649	-0,0422351	-0,0335241	0,001124
325,17	0,9855130	-0,0144870	-0,0057760	0,000033
345,72	1,0631977	0,0631977	0,0719088	0,005171
345,00	0,9979174	-0,0020826	0,0066285	0,000044
346,66	1,0048116	0,0048116	0,0135227	0,000183
352,86	1,0178850	0,0178850	0,0265960	0,000707
352,69	0,9995182	-0,0004818	0,0082293	0,000068
350,97	0,9951232	-0,0048768	0,0038343	0,000015
347,24	0,9893723	-0,0106277	-0,0019166	0,000004
336,13	0,9680048	-0,0319952	-0,0232841	0,000542
341,86	1,0170470	0,0170470	0,0257580	0,000663
333,29	0,9749313	-0,0250687	-0,0163577	0,000268
320,91	0,9628552	-0,0371448	-0,0284338	0,000808
326,51	1,0174504	0,0174504	0,0261614	0,000684
305,85	0,9367248	-0,0632752	-0,0545642	0,002977
299,47	0,9791401	-0,0208599	-0,0121488	0,000148
301,22	1,0058437	0,0058437	0,0145547	0,000212
260,64	0,8652812	-0,1347188	-0,1260077	0,015878
230,07	0,8827118	-0,1172882	-0,1085771	0,011789
258,47	1,1234407	0,1234407	0,1321518	0,017464
273,51	1,0581886	0,0581886	0,0668996	0,004476

$$N = 23 \quad \bar{x} = -0,008711069 \quad \sum (x_i - \bar{x})^2 = 0,063463$$

$(\sum (x_i - \text{průměr})^2) / (N - 1)$	volatilita	anualizační koeficient	anualizovaná volatilita
0,002884704	<b>0,0537094</b>	15,8113883	<b>84,92 %</b>

Následující Tab. 4.2 zachycuje souhrn všech výpočtů. V říjnu 1930 můžeme pozorovat pokles volatility DJIA o 44,53 %, tedy o více než polovinu oproti předchozímu období. Ovšem v roce 1931 volatilita trhů vykazovala naopak poloviční nárůst, kdy její hodnota dosáhla úrovně 81,98 %. Lze konstatovat, že vývoj trhů byl v době hospodářské krize 30. let značně nestabilní. Naopak v případě současné hospodářské krize pozorujeme v prosinci 2008 nárůst volatility DJIA pouze o 16,7 % oproti předchozímu období. V následujícím roce 2009 byl již zaznamenán značný pokles kolísavosti trhů, tedy snížení míry rizika, z čehož lze usuzovat, že by se trhy mohly stabilizovat.

**Tab. 4.2** Volatilita indexu DJIA v obdobích hospodářské krize

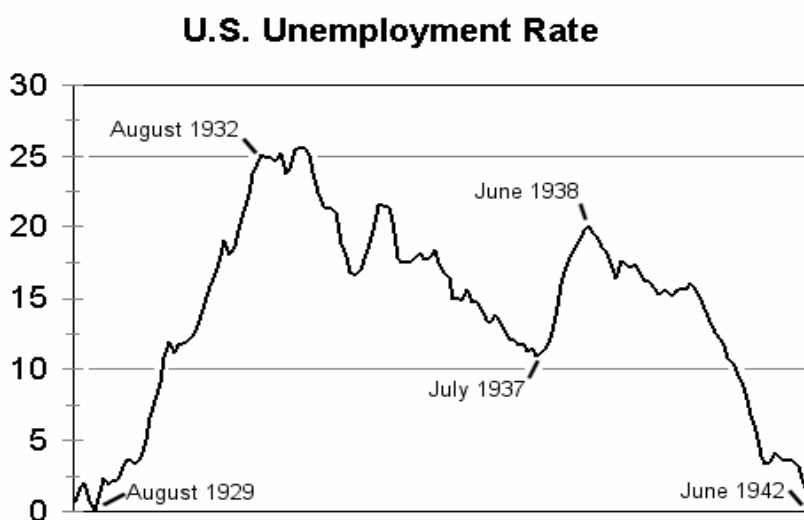
Období I.	Volatilita DJIA	Období II.	Volatilita DJIA
Říjen 1929	<b>84,92 %</b>	Prosinec 2007	<b>15,73 %</b>
Říjen 1930	<b>40,39 %</b>	Prosinec 2008	<b>32,43 %</b>
Říjen 1931	<b>81,98 %</b>	Prosinec 2009	<b>9,36 %</b>

## 4.2 Nezaměstnanost

Světová hospodářská krize 30. let je spojována s obrovskou nezaměstnaností, kdy se počet nezaměstnaných v USA od roku 1929 do roku 1933 zvýšil z 1,6 na 12,8 miliónů lidí. Vývoj míry nezaměstnanosti zachycuje Obr. 4.6. V průběhu roku 1930 dosahovala nezaměstnanost úrovně 8,9 %, tedy ne až tak vysoké, ale v porovnání s úrovní 3,2 % v roce 1929 se jednalo o velmi silný nárůst. Amerika vyprodukovala v roce 1932 polovinu toho, co tři roky předtím. Za tuto dobu každý týden přišlo o práci sto tisíc lidí, tedy čtvrtina práceschopného obyvatelstva byla bez příjmu.

Své maximum dosáhla nezaměstnanost v roce 1933 na úrovni 25 %, když krize dorazila na své dno. Míra nezaměstnanosti během let 1932 a 1935 nepoklesla pod 20 %, kdy vzrostla z původních 3 %, přičemž v některých průmyslových lokalitách činila až 80 % a ještě v roce 1939 postihovala přes 17 % amerického práceschopného obyvatelstva.

**Obr. 4.6** Míra nezaměstnanosti USA v letech 1929 - 1942



Zdroj: [http://econmicro.com/great\\_depression.htm](http://econmicro.com/great_depression.htm)

Krise však nezůstala pouze v USA, nýbrž se rozšířila do celého světa. Mnoho evropských zemí trpělo značným růstem nezaměstnanosti, jednalo se zejména o Německo, Velkou Británii a Československo (viz Tab. 4.3). Zatímco v lednu 1928 bylo v Německu 2,8 miliónů nezaměstnaných, do konce roku 1930 vzrostl jejich počet na 5 miliónů. V roce 1932 dosahovalo množství lidí bez práce již výše 7 miliónů, nezaměstnanost činila 30 %.

Ve Velké Británii byla míra nezaměstnanosti nejvyšší také v roce 1932, dosahovala 22 % a bez zaměstnání bylo 3 milióny obyvatel. Světová krize těžce postihla i Československo, nezaměstnanost se neustále zvyšovala až na více než 17 % v roce 1934. Počet lidí bez práce se tehdy pohyboval kolem jednoho milionu.

**Tab. 4.3** *Nezaměstnanost v průběhu Velké deprese*

<b>Procento nezaměstnaných v letech 1929-1934</b>						
	<b>1929</b>	<b>1930</b>	<b>1931</b>	<b>1932</b>	<b>1933</b>	<b>1934</b>
<b>USA</b>	8,2	14,5	19,1	23,8	24,3	20,9
<b>Německo</b>	9,3	15,3	23,3	30,1	26,3	14,9
<b>Velká Británie</b>	10,4	16,1	21,3	22,1	19,9	16,7
<b>Československo</b>	2,2	4,5	8,3	13,5	16,9	17,4

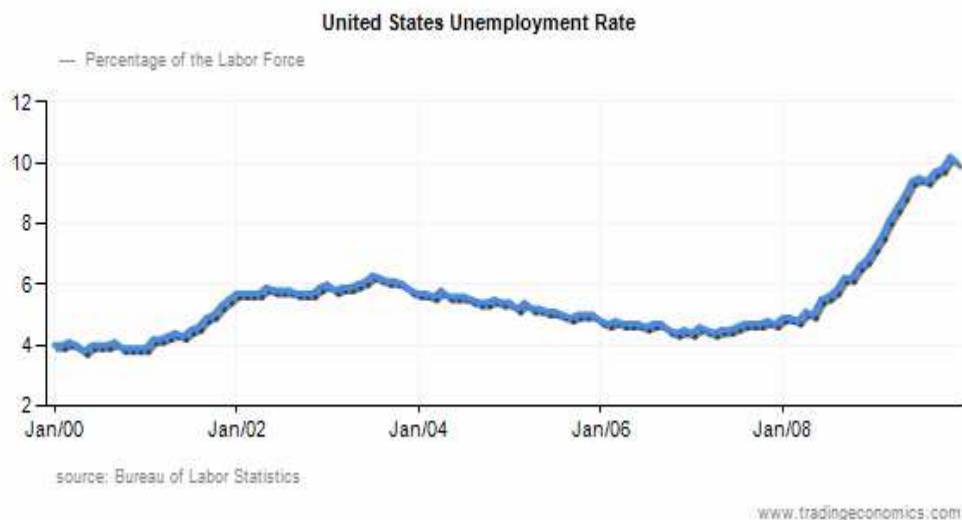
Zdroj: <http://dejiny.wz.cz/>

Vliv současné krize byl patrný na americkém trhu práce již koncem roku 2007, kdy se nezaměstnanost překvapivě vyšplhala až na 5 % po zhruba dvou letech. V únoru 2008 se počet pracovních míst v USA poprvé za posledních 4,5 roku snížil. V první polovině roku měsíčně ubývalo více jak sto tisíc pracovních příležitostí, od září se jednalo již o statisíce (září 321 tisíc, říjen 380 tisíc, listopad 597 tisíc, prosinec 681 tisíc).

V průběhu roku 2009 došlo k největšímu propouštění v lednu, kdy firmy zrušily 741 tisíc pracovních míst, což bylo nejvíce od roku 1949. Míra nezaměstnanosti ve Spojených státech se v září 2009 vyšplhala na 9,8 procenta (viz Obr. 4.7), tedy na nejvyšší úroveň od roku 1983. Od začátku recese, který je datován na prosinec 2007, se počet úředně vedených nezaměstnaných osob téměř zdvojnásobil na 15,1 milionů, přičemž více jak

polovina z tohoto počtu přišla o práci během roku 2009. Hlavní oblasti, kde se propouštělo byly stavebnictví, výroba a maloobchod.

**Obr. 4.7** Vývoj míry nezaměstnanosti USA v letech 2000 - 2009



*Zdroj: [http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?](http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?Symbol=USD)*

*Symbol=USD*

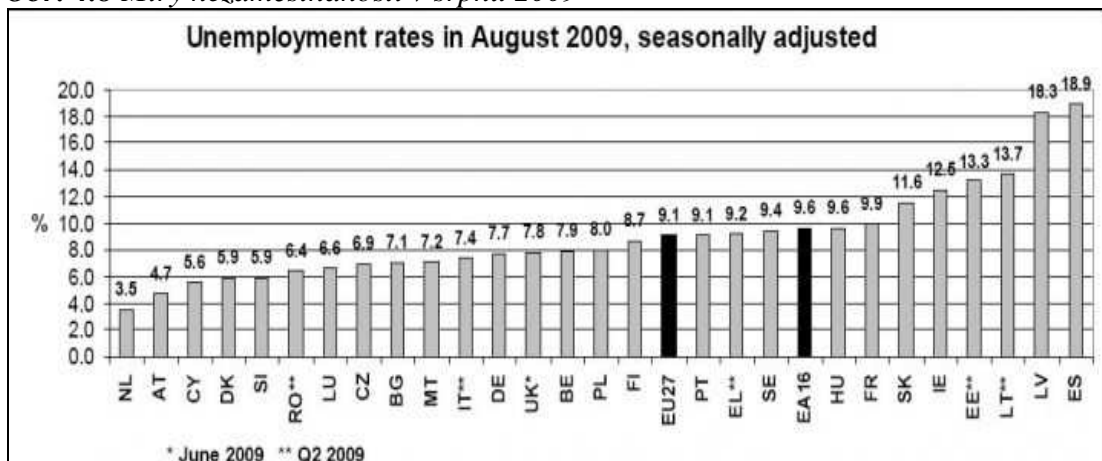
Míra nezaměstnanosti v EU dosahovala v srpnu 2009 úrovně 9,1 % a v eurozóně 9,6 % (viz Obr. 4.8). Na základě průzkumu Eurostatu je v sedmadvacítce evropských zemí bez práce nejvíce lidí od března 2004 a v zemích platících eurem od března 1999. V rámci členů Evropské unie byla nejnižší nezaměstnanost dosažena v Nizozemsku na úrovni 3,5 %. Naopak problémy s rostoucí nezaměstnaností zažívá dlouhodobě Španělsko. V srpnu 2009 dosáhla míra nezaměstnanosti 18,9 % a je zdaleka nejvyšší mezi členy EU. Druhá nejvyšší nezaměstnanost byla zaznamenána v Litvě ve výši 18,3 %.

V Německu díky mimořádným opatřením došlo k menšímu nárůstu počtu nezaměstnaných, než se očekávalo. Míra nezaměstnanosti je v celé EU stále procentuálně výrazně vyšší než v České republice, kde v srpnu dosahovala podle Eurostatu 6,9 %.<sup>27</sup> Daleko hůře je na tom Slovensko s nezaměstnaností na úrovni 11,6 %.

<sup>27</sup> Evropský statistický úřad však používá jinou metodiku než české ministerstvo práce a sociálních věcí, podle něž míra nezaměstnanosti činí 8,5 %.



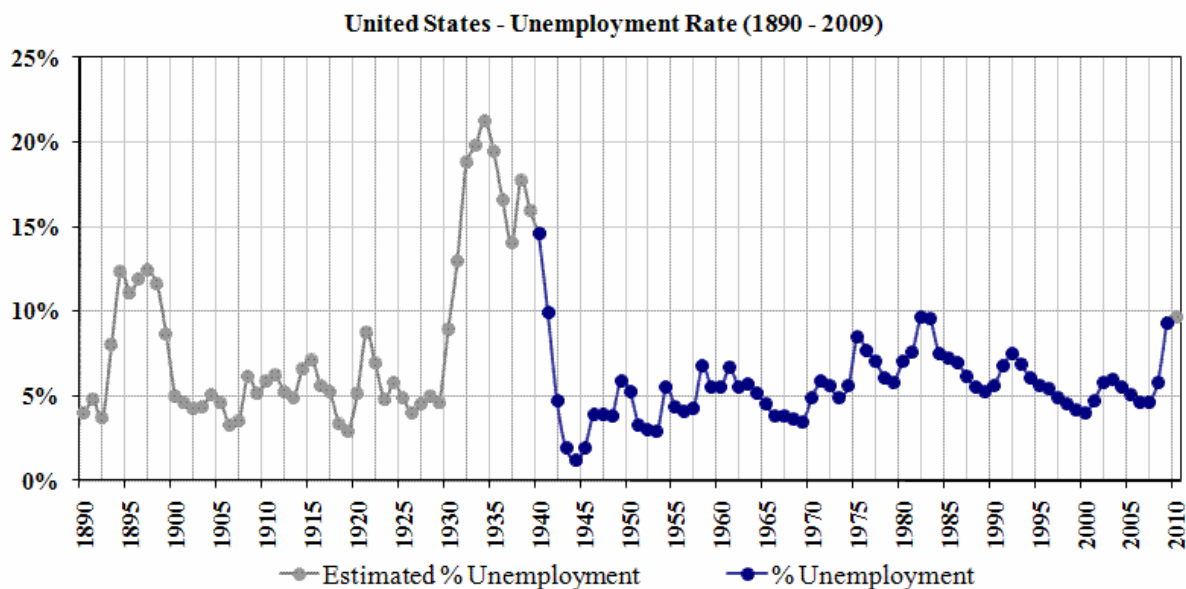
**Obr. 4.8** Míry nezaměstnanosti v srpnu 2009



Zdroj: <http://ekonomika.ihned.cz/c1-38491460-nezamestnanost-v-eu-dal-stoupa-bez-prace-je-temer-kazdy-desaty-evropan>

Na základě rozboru nezaměstnanosti vyskytující se v době hospodářské krize lze konstatovat, že v průběhu současné krize nedosahuje tak vysokých hodnot jako během hospodářské krize 30. let, kdy dosáhla úrovně až 25 % (viz Obr. 4.9). V září 2009 činila v USA míra nezaměstnanosti 9,8 %.

**Obr. 4.9** Vývoj míry nezaměstnanosti USA v letech 1890 - 2009



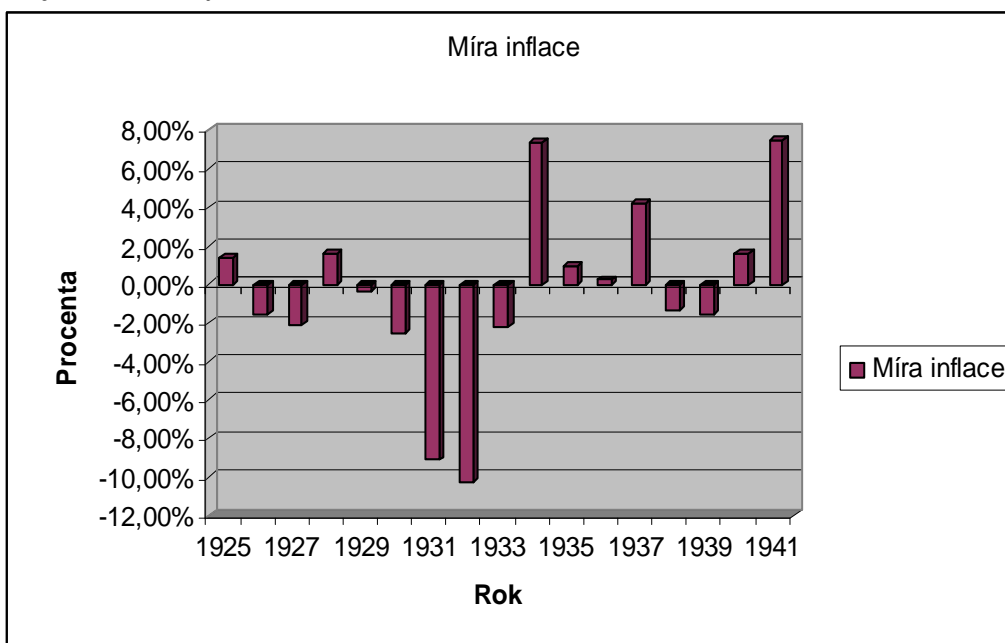
Zdroj: [http://en.wikipedia.org/wiki/File:US\\_Unemployment\\_1890-2009.gif](http://en.wikipedia.org/wiki/File:US_Unemployment_1890-2009.gif)

### 4.3 Cenová hladina

Největším problémem hospodářské krize 30. let byla deflace, tedy pokles cenové hladiny, jak můžeme vypožorovat z Grafu 4.1. Během kontrakcí na trhu totiž klesá spotřebitelská poptávka, která se vyrovnává poklesem ceny vyráběného zboží. V průběhu krize klesala cenová hladina na počátku 30. let tempem přibližně 10 % ročně.

Index spotřebitelských cen (CPI) byl v září 1929 na úrovni 17,3, do března 1933 klesl na hodnotu 12,6. Tím se rozumí, že to co mělo cenu 1 dolar v roce 1929, stálo 73 centů (v průměru) v roce 1933. Tato 27 % deflace, tedy pokles průměrných cen zboží a služeb, představuje 37 % zvýšení kupní síly dolaru.

**Graf 4.1** Míra inflace USA v letech 1925 - 1941



Zdroj: [http://academic.reed.edu/economics/course\\_pages/201\\_f06/Cases/great\\_depression.htm](http://academic.reed.edu/economics/course_pages/201_f06/Cases/great_depression.htm), vlastní zpracování

Jedním z faktorů, který také přispěl k deflační krizi, byl růst cen zlata. Tento fakt se projevil tlakem na ceny zboží a služeb ve všech zemích, jejichž měny byly svou kupní silou vázány na zlato. Kupní síla zlata na devizových trzích byla vyšší, než vnitřní kupní síla oficiálně udržovaná kurzovou a emisní politikou každé národní měny.

Ceny se dostaly do deflačního tlaku a prudce klesaly, což zachycuje Tab. 4.4. Největší pokles vnitřních cen zaznamenala Francie, z úrovně 100 v roce 1928 její ceny poklesly na hodnotu 65 v roce 1931. Podobný vývoj byl i v Československu. V prvních letech krize klesala cenová hladina v ročním průměru o 5 %, celkově poklesla z úrovně 100 v roce 1929 na hodnotu 74 v roce 1934.

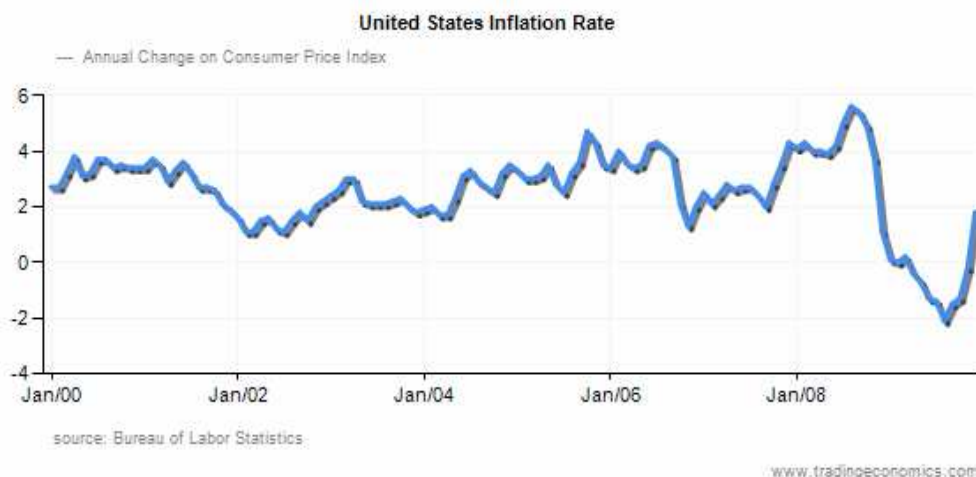
**Tab. 4.4** Vývoj vnitřních cen v průběhu Velké deprese

<b>Tabulka 2. Pokles vnitřních cen</b>				
	<b>1928</b>	<b>1929</b>	<b>1930</b>	<b>1931</b>
Francie	100	93	79	65
Německo	100	96	84	74
Itálie	100	93	75	66
Japonsko	100	91	71	67
Švýcarsko	100	96	81	71
USA	100	96	82	71

Zdroj: <http://www.cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=484>

V případě současné hospodářské krize se naopak ekonomika USA zatím potýkala převážně s inflací, která však měla klesající tendenci. Během roku 2007 byla inflace spotřebitelských cen v USA nejvyšší za posledních 17 let. Značnou měrou se na tom podílel růst cen ropy. Index spotřebitelských cen se zvýšil o 4,1 %. Od října 2008 v USA docházelo díky probíhající krizi a zvláště pak poklesu cen ropy ke korekci inflačních tlaků. Zatímco v květnu 2008 činila meziroční míra inflace 4,2 %, v prosinci 2008 to bylo 0,1 %. V roce 2009 byl již zaznamenán deflační vývoj cenové hladiny (viz Obr. 4.10). Index spotřebitelských cen (CPI) za měsíc květen poklesl v meziročním srovnání o 1,3 %, což byl nejvyšší pokles od roku 1950. V průměru za rok 2009 se cenová hladina celkově snížila o 0,34 %.

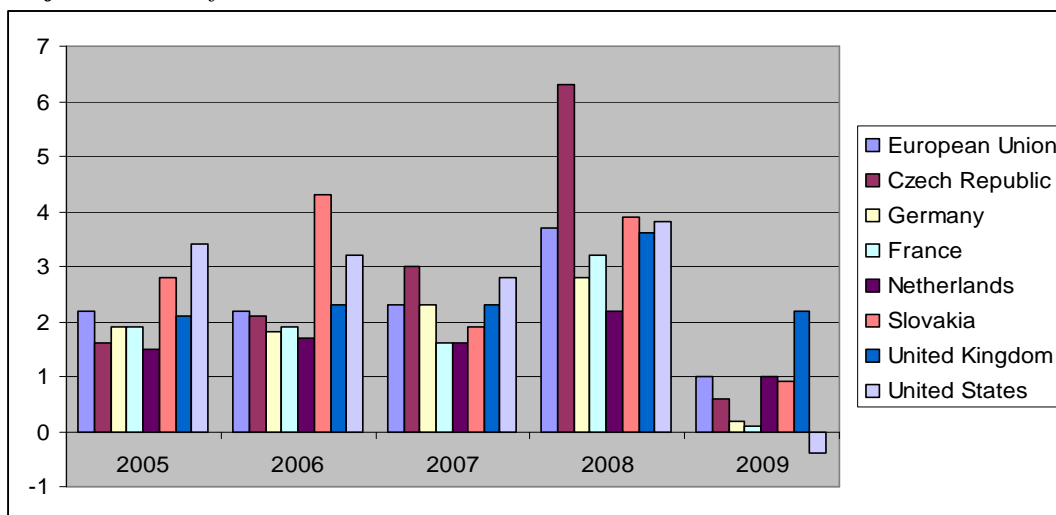
**Obr. 4.10** Vývoj míry inflace USA v letech 2000 - 2009



Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?Symbol=USD>

Členské státy EU vykazovaly v posledních letech nízkou inflaci, avšak v roce 2008 nastal obrat. V prosinci vzrostly ceny v členských zemích o 3,7 % oproti stejnému období předchozího roku. Celkově za rok 2008 byla nevyšší míra inflace zaznamenána v Lotyšsku a v Bulharsku, naopak nejnižší v Nizozemí a Švýcarsku. ČR patřila v roce 2008 mezi země s nejvyšší mírou inflace (viz Graf 4.2), která činila 6,3 %, což bylo nejvíce od roku 1998. V září 2009 rostly ceny nejvíce v Rumunsku o 4,9 % a Maďarsku o 4,8 %. V deseti zemích EU však nastal v září meziroční cenový pokles, největší byl zaznamenán v Irsku, a to o 3 %.

**Graf 4.2** Míra inflace v letech 2005 - 2009

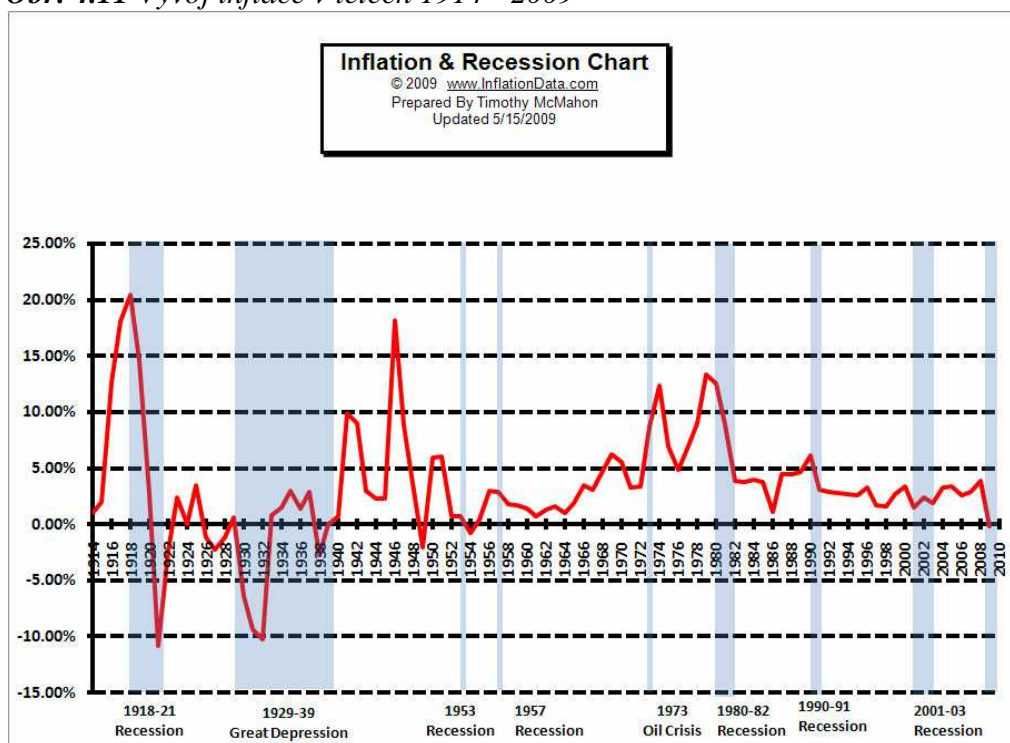


Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>, vlastní zpracování

Následující Obr. 4.11 zobrazuje historicky průměrné míry inflace (červená čára) a zároveň období, kdy byla země v recesi (světle modré plochy). Jak můžeme vidět, nejdéle trvala recese v době Velké deprese 1929-1939, pro kterou je zároveň charakteristická deflace (neboli klesající ceny).

V současnosti dochází k znepokojení, že budoucí vývoj ekonomiky bude doprovázen vleklou deflací, podobně jak tomu bylo v USA v době hospodářské krize 30. let. Dlouhodobý pokles spotřebitelských cen by mohl ekonomiku destabilizovat. Lze však konstatovat, že pokles cenové hladiny během současné hospodářské krize byl doposud méně prudký, a to i proto, že tentokrát ekonomové doporučili správné řešení. V roce 1929 ekonomové mylně věřili, že příčinou krize je deflace. Snažili se jí proto zabránit administrativní regulací cen. Nyní již víme, že deflace je pouze důsledek poklesu objemu peněz v ekonomice.

**Obr. 4.11** Vývoj inflace v letech 1914 - 2009



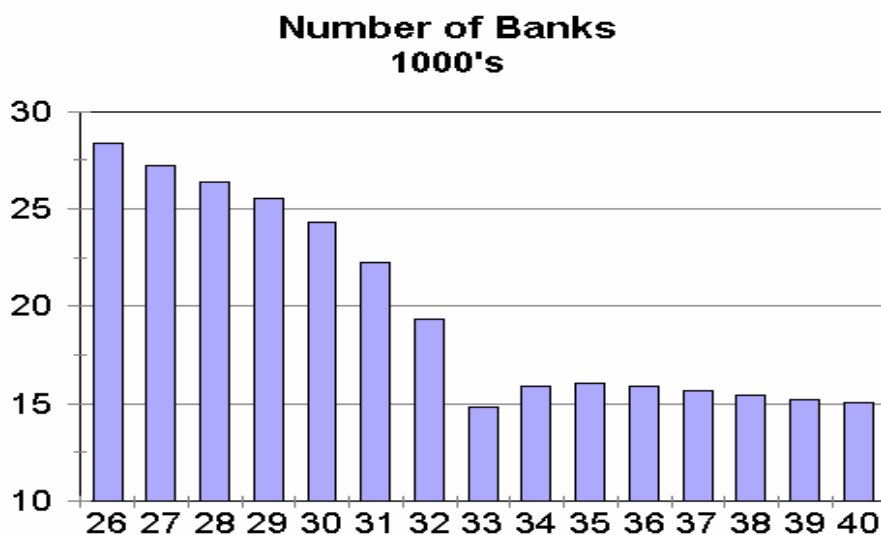
Zdroj: [http://inflationdata.com/inflation/images/charts/Annual\\_Inflation/inflation\\_and\\_recession\\_chart.htm](http://inflationdata.com/inflation/images/charts/Annual_Inflation/inflation_and_recession_chart.htm)

## 4.4 Situace bank

Burzovní krach v roce 1929 způsobil celoamerickou paniku, která se výrazně odrazila na bankovním trhu. Uskutečnil se tzv. run na banky a značně se snížily investice a spotřeba. Klienti se snažili vybrat svoje úspory z bank, které však nedisponovaly dostatečným kapitálem a mnohé z nich zkrachovaly. Příčinou bylo, že velké množství peněz od vkladatelů investovaly do akcií a nevytvořily si žádné rezervy pro případný pokles kurzů cenných papírů.

Banky očekávaly, že jim vypomůže FED. Ten se ovšem nejenže nezachoval jako věřitel poslední instance, ale ani nezvýšil peněžní zásobu. Naopak zvýšil úrokové míry a aplikoval restriktivní monetární politiku. Díky tomuto kroku zkrachovalo v USA asi 40 % bank, což ještě více prohloubilo dopad hospodářské krize na ekonomiku. Mnozí klienti přišli o své vklady, celkem o 2,5 miliardy USD v letech 1930 až 1933, a ocitli se v platební neschopnosti. Peněžní zásoba USA se v důsledku bankovních krachů během této doby snížila o třetinu. Jak znázorňuje Obr. 4.12 z více než 25 000 bank v roce 1929, méně než 15 000 bank přežilo do roku 1933.

**Obr. 4.12** Počet bank v letech 1926 - 1940

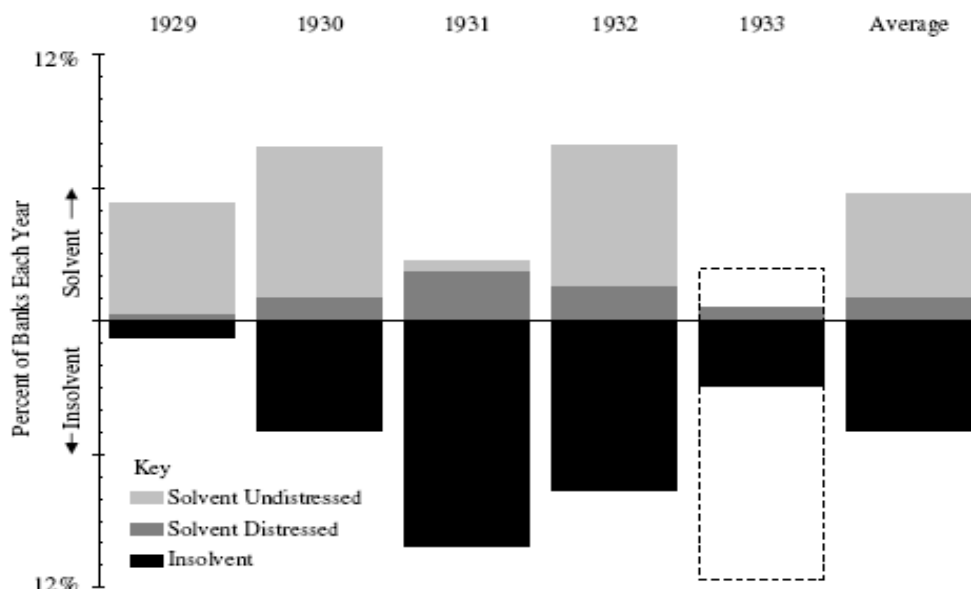


Zdroj: [http://econmicro.com/great\\_depression.htm](http://econmicro.com/great_depression.htm)

Následující Obr. 4.13 zachycuje vývoj počtu solventních a nesolventních bank v letech 1929 – 1933. Přičemž světle šedá plocha znázorňuje množství bank, které nejsou ve finanční tísní a tmavě šedá plocha banky konsolidované kvůli finančním potížím. Černá plocha pak zachycuje banky v platební neschopnosti, které byli zlikvidovány. Jak můžeme vidět,

v průběhu roku 1930 se množství nesolventních bank postupně zvyšovalo a vyvrcholilo v roce 1931.

**Obr. 4.13** Procento solventních a nesolventních bank v letech 1929 - 1933



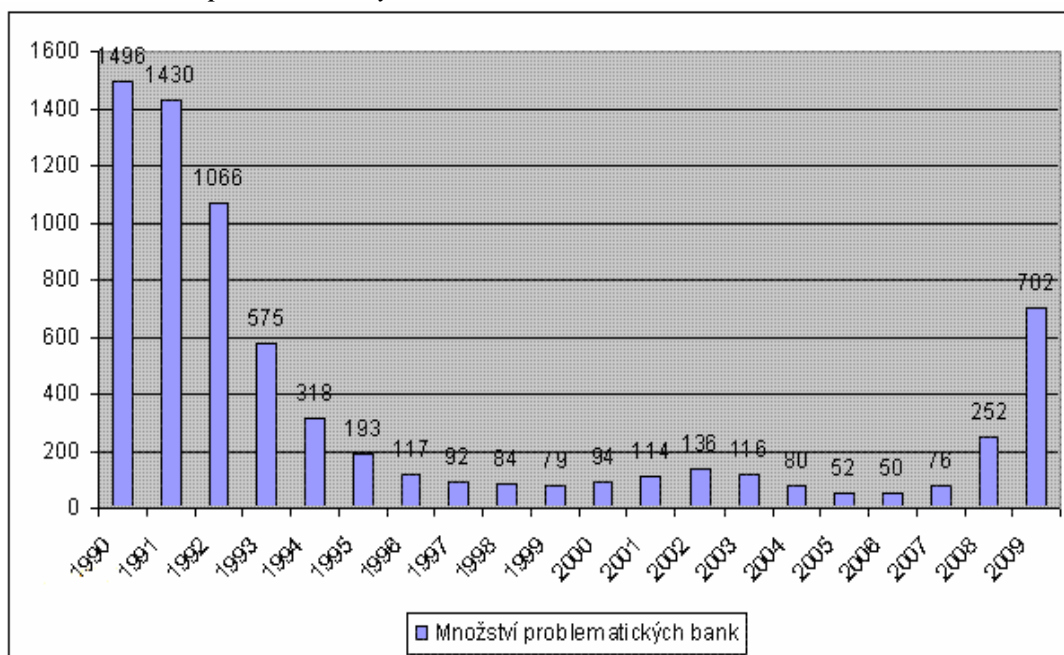
Zdroj: <http://www.nber.org/papers/w12717>

Bankovní krize v Spojených státech měla dopad také na ostatní země. Za první světové války se USA staly hlavním zdrojem úvěrů pro státy, které se potýkaly s měnovými či ekonomickými problémy obecně. Evropa jako celek obdržela přibližně 7,8 miliard dolarů mezi roky 1924 a 1930. Po krachu v roce 1929 přestala být Amerika zdrojem úvěrů, což způsobilo značné problémy v evropské ekonomice. Evropské země následovaly krok FEDu a zvyšovaly úrokové sazby, neboť tak stanovovala pravidla zlatého měnového standardu. Podnikům tak byl ztížen přístup k úvěrům přesně v době, kdy by opačný krok pomohl k boji proti depresi.

V roce 2007 byl také jako vůbec prvním krizí zasaženým sektorem sektor bankovní. Krize začala být zřejmá v únoru 2007 a zasáhla většinu bank, jejichž dceřiné společnosti se zabývaly nabízením subprime hypoték. Pádem Lehman Brother v září 2008 dosáhla krize svého vrcholu. Během dvou dnů bylo z peněžních fondů v Americe vybráno 150 miliard dolarů. Zatímco v roce 2007 podle údajů americké Federální společnosti pro pojištění vkladů (FDIC) zbankrotovaly pouhé tři klasické banky, o rok později jich bylo již 25. V průběhu roku 2009 bylo ve Spojených státech v důsledku hospodářské krize uzavřeno až 140 bank, což bylo nejvíce od roku 1992, kdy se bankovníctví ještě vzpamatovalo z dlouhé krize záložen.

FDIC monitoruje v současnosti přibližně 8000 bank a finančních institucí v USA, které jsou zařazeny na tzv. „problematický list“. Tento seznam obsahuje finanční instituce s vysokou pravděpodobností bankrotu. Množství problematických bank v roce 2009 vzrostlo na 702, jak můžeme vidět na Obr. 4.14. V předcházejícím roce se přitom jejich hodnota pohybovala na úrovni 252 bank.

**Obr. 4.14** Počet problematických bank v USA v letech 1990 - 2009

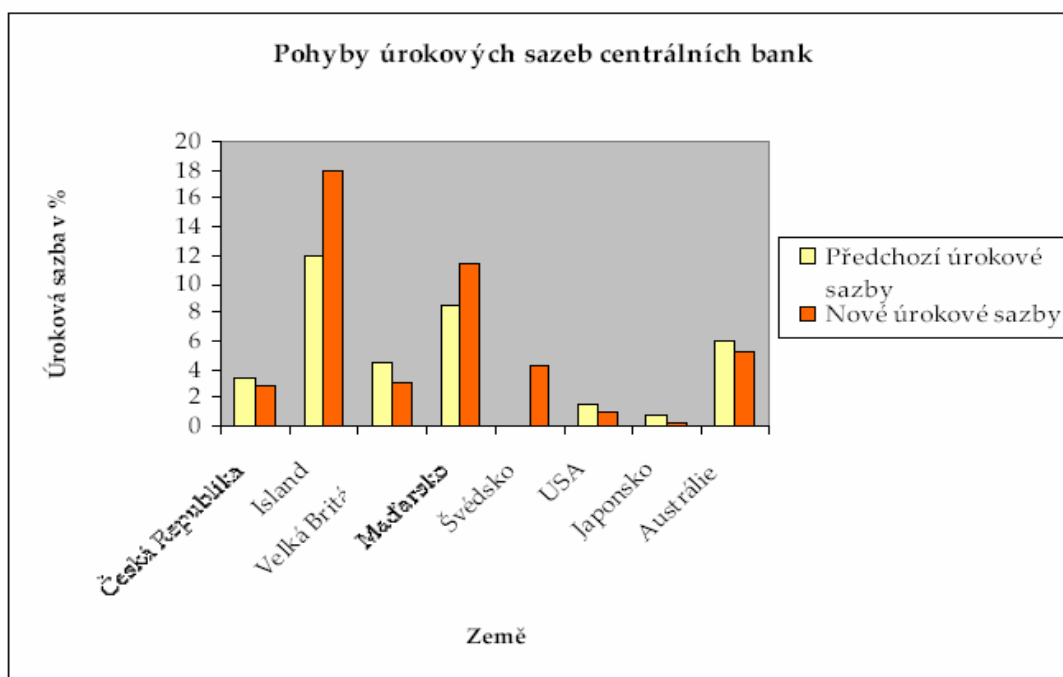


Zdroj: <http://www.colosseum.cz/vzdelavani-a-informace/zpravy?zprava=14202>

Základní úroková sazba v USA dosáhla v roce 2007 své nejvyšší úrovně během několika let, kdy činila 5,25 %. Od této doby již docházelo k jejímu nepřetržitému snižování. V třetím čtvrtletí roku 2009 vedení centrální banky USA určilo základní úrokovou sazbu v rozmezí 0,25 – 0 %, tedy fakticky na nulové úrovni. K snižování základních úrokových sazeb přistoupily koncem roku 2008 i další světové centrální banky (viz Obr. 4.15). Centrální banky USA, eurozóny, Velké Británie, Švýcarska, Kanady a Švédska hromadně snížily základní úrokové sazby o půl procenta. ČNB snížila úrokové sazby o tři čtvrtě procentního bodu na úroveň 2,75 %. Naopak Island a Maďarsko úrokové sazby razantně zvýšily. Island o šest procent na 18 % a Maďarsko o tři procenta na 11,5 %, čímž chtěli dosáhnout příliv zahraničních investic. Snižování úrokových sazeb v EU pokračovalo i během roku 2009, kdy jejich úrovně klesly na rekordně nízké hodnoty.



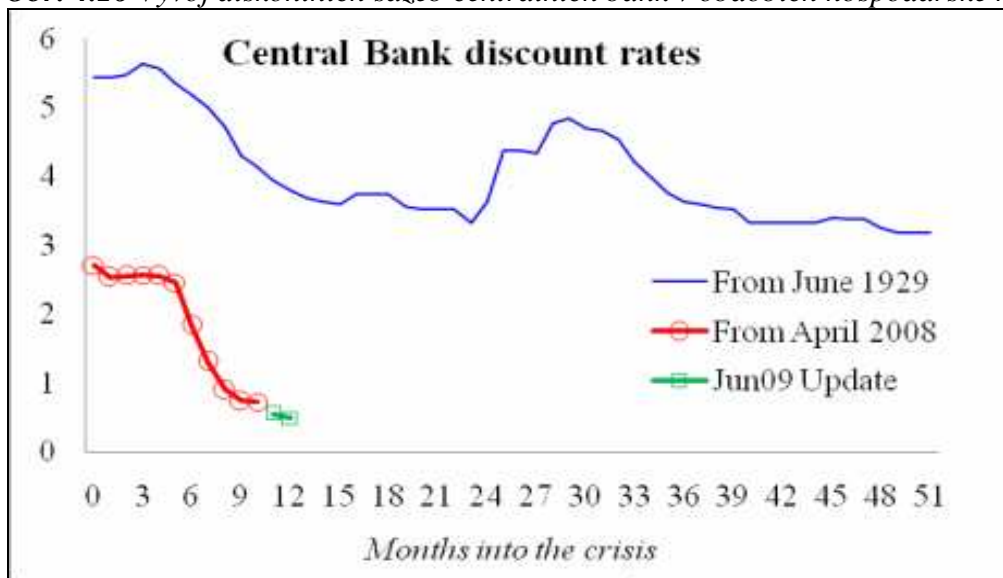
**Obr. 4.15** Změna úrokových sazeb centrálních bank koncem roku 2008



Zdroj: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

Reakcí americké centrální banky bylo v případě obou hospodářských krizí snížení úrokových sazeb, od čehož si slibovala oživení finančního sektoru. Ovšem v době hospodářské krize 30. let můžeme pozorovat nejdříve zvýšení úrokové míry. Tento fakt měl katastrofální dopad na ekonomiku. Nedostatek hotových peněz vedl k rychlému vyčerpání bankovních rezerv a nejslabší z bank začaly krachovat. Snížení úrokových měr v roce 1930 již nemělo potřebný efekt. V současné době počet bankrotů zdaleka nedosahuje takového množství jako během velké deprese. Následující Obr. 4.16 zachycuje vývoj diskontních sazeb centrálních bank (průměr 7 zemí) v době hospodářské krize 30. let (modře) a současné hospodářské krize (červeně).

**Obr. 4.16** Vývoj diskontních sazeb centrálních bank v obdobích hospodářské krize



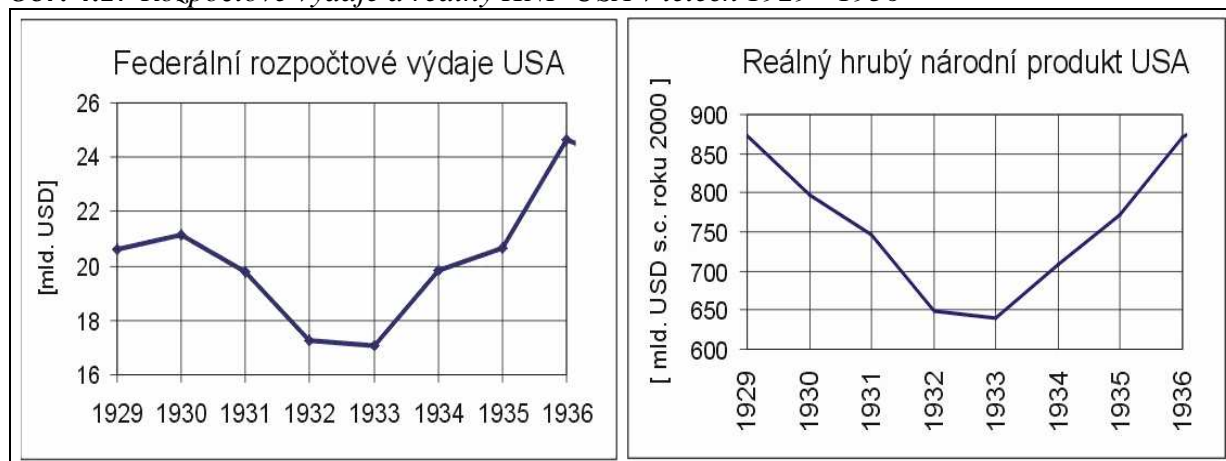
Zdroj: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>

## 4.5 Hospodářský růst

Amerika ve dvacátých letech zaznamenala silný hospodářský rozvoj. Trh však začal být postupem času silně přesycený. Na jaře roku 1929 se objevily první známky začínající recese. Hrubý domácí produkt poklesl mezi lety 1929 a 1933 o 30 %. Působení rozpočtové politiky na prohlubování ekonomické krize ve 30. letech minulého století v USA znázorňuje Obr. 4.17, který zachycuje vývoj rozpočtových výdajů a zároveň vývoj reálného hrubého národního produktu.

Z Obr. 4.17 je patrné, že ještě v roce 1930 vláda USA neprováděla procyklickou politiku, ale spíše standardní rozpočtovou politiku, neboť i při propadu HDP rozpočtové výdaje nesnižovala. V roce 1930 došlo k ekonomickému propadu následkem dlouhodobě vysokých úroků. Během roku 1931 již úrokové sazby dostatečně klesly a mohlo dojít k ekonomickému růstu. Americká vláda však začala snižovat rozpočtové výdaje a tím poptávka dále klesala a s ní také klesal i HDP. Svého dna dosáhl v roce 1933, poté již byl zaznamenán ekonomický růst.

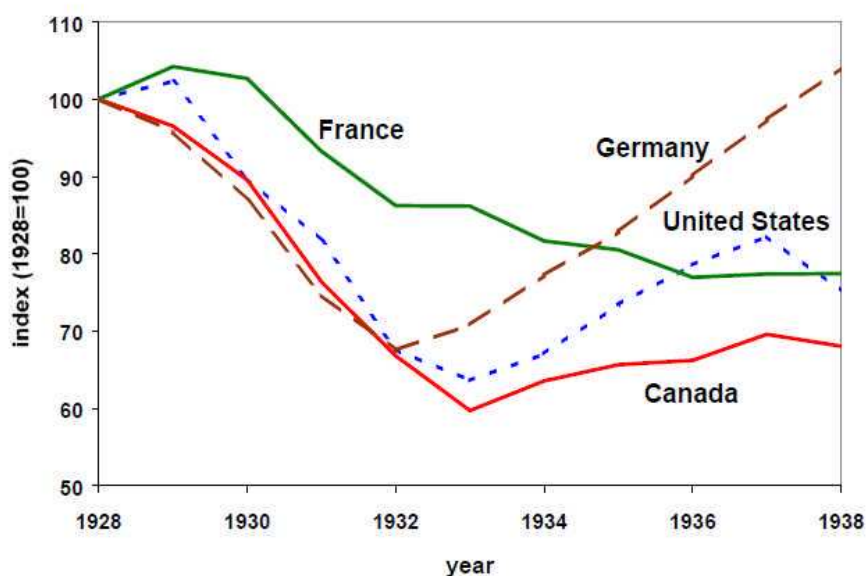
**Obr. 4.17** Rozpočtové výdaje a reálný HNP USA v letech 1929 - 1936



Zdroj: [http://www.chelemendik.sk/Kdo\\_zpusobil\\_krizi\\_118126887.html](http://www.chelemendik.sk/Kdo_zpusobil_krizi_118126887.html)

Po Spojených státech pociťovala dopad hospodářské krize nejvíce Kanada, což zachycuje Obr. 4.18. Hluboce zasaženo krizí bylo také Německo, jehož ekonomika začala klesat již na počátku roku 1928. Britské HDP pokleslo v průběhu roku 1930 o 10 %. Nicméně na rozdíl od USA se počátek krize v Británii datuje mnohem dříve. Depresi pociťovala Británie v letech 1918 až 1921 kdy její HDP poklesl o 25 %. HDP Československa klesl od roku 1929 do roku 1933 zhruba o 14 %.

**Obr. 4.18** Vývoj HDP v letech 1929 - 1938

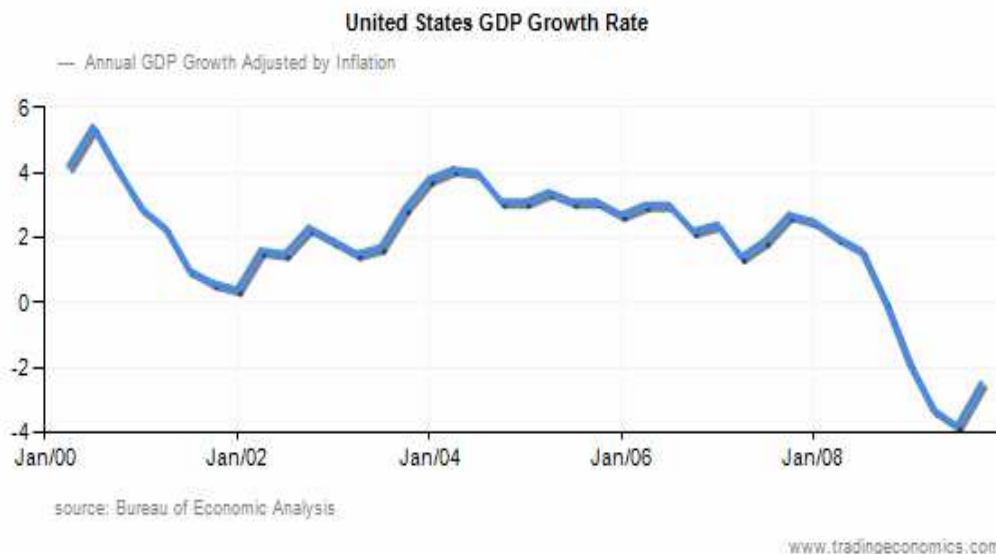


Zdroj: [http://www.europeanideasnetwork.com/files/27\\_january\\_2009\\_schwartz.pdf](http://www.europeanideasnetwork.com/files/27_january_2009_schwartz.pdf)

Aktuální hospodářská krize se projevila výrazným zpomalením růstu HDP v závěru roku 2007. Americká ekonomika ve 4. čtvrtletí vzrostla po přepočtu na celý rok pouze o 0,6 %. Za prudkým poklesem dynamiky růstu byly hlavně problémy na trhu bydlení. Hospodářství USA v následujícím roce meziročně zpomalilo o 0,9 p. b. na 1,1 % růst, což bylo výrazně pod průměrem let 2001 až 2007 (2,3 %). Ve třetím čtvrtletí roku 2009 (tj. od druhého čtvrtletí do třetího čtvrtletí) reálný hrubý domácí produkt vzrostl ročním tempem o 2,2 %, ve druhém čtvrtletí klesl o 0,7 %. Růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí odráží především zvýšení spotřebitelských výdajů, které vzrostly o 2,8 %, růst vývozu, investic do zásob, vládních výdajů a rezidenčních investic do stálých aktiv.

Pozitivní hospodářské výsledky firem ovšem byly dosaženy primárně snížením provozních a prodejních nákladů, nikoliv růstem produkce či vlastních prodejů. Více než dvěmi třetinami se na ekonomické aktivitě USA podílí spotřebitelské výdaje. Na spotřebitelskou důvěru a tím pádem na domácí poptávku má negativní dopad vysoká nezaměstnanost. Z čehož vyplývá, že oživení největší světové ekonomiky bude pouze pomalé.

**Obr. 4.19** Míra růstu HDP USA v letech 2000 - 2009

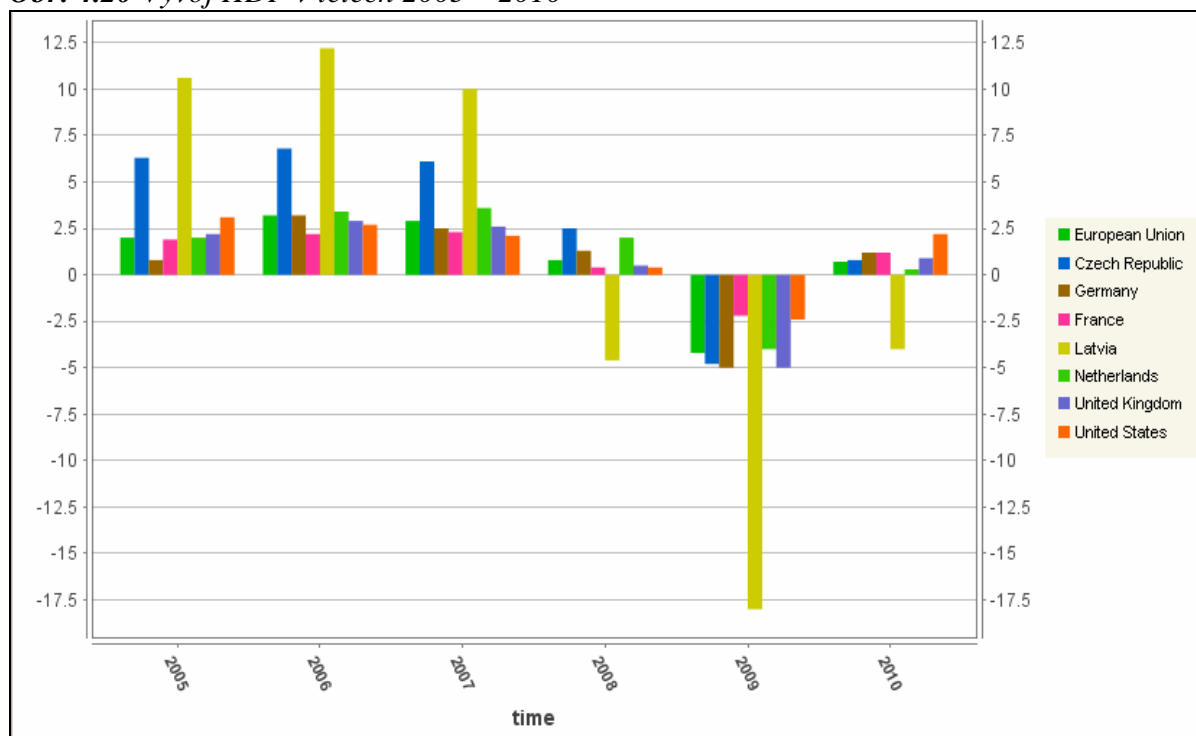


Zdroj: <http://www.tradingeconomics.com/Economics/GDP-Growth.aspx?Symbol=USD>

Rok 2009 znamenal pokles HDP ve většině vyspělých zemích světa, což zachycuje Obr. 4.20. Za celý rok se ekonomika EU propadla o 4,1 %, vůbec nejvíce v historii. Nejcitelněji krize dolehla na země, které před krizí vykazovaly vysoký růst HDP. Jedná se o Pobaltské země, Irsko a Island, kde klesl HDP o více než 10 %. Nejvíce z Pobaltských zemí

dolehla krize na Lotyšsko (viz Obr. 4.20). Nejvyšší HDP na jednoho obyvatele je v EU opětovně v Lucembursku, Irsku a Nizozemí, avšak dopad krize zaznamenaly i tyto země. Nizozemí zaznamenalo pokles o 4,3 % a Irsko dokonce o 7,5 %. Česká ekonomika je výkonnější než všechny východoevropské země, ale i než Portugalsko. Za rok 2009 klesl HDP ČR ve srovnání s rokem 2008 o 4,3 %.

**Obr. 4.20** Vývoj HDP v letech 2005 – 2010\*



\* v případě roku 2010 se jedná o odhad vývoje HDP

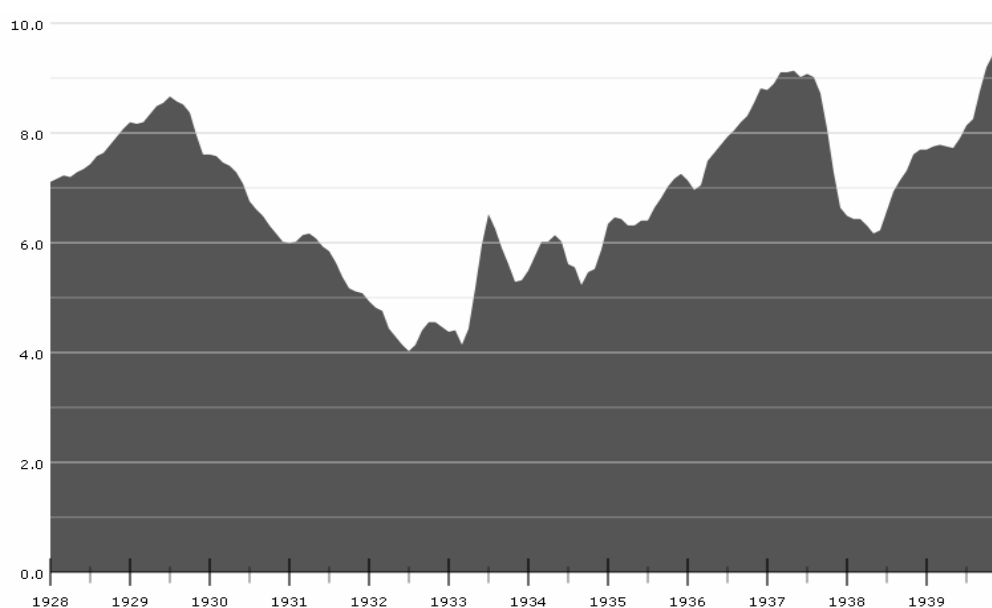
Zdroj: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/graph.do?tab=graph&plugin=1&pcode=tsieb020&language=en&toolbox=data>

V případě současné krize pomohly zásahy ekonomů hospodářský propad podstatně zmírnit. Celkově zaznamenala americká ekonomika do druhého čtvrtletí 2009 kumulativní pokles o 3,72 % v reálném vyjádření od čtvrtého kvartálu 2007, kdy recese v USA začala. Naproti tomu během období 1929 – 1933 poklesla americká ekonomika o 30 %, přičemž nejhlubší fáze propadu byla koncentrována do prvních dvou let.

## 4.6 Průmyslová produkce

Bezprostředně po krachu na newyorské burze 24. října 1929 následovalo v USA snížení výroby. Nejdříve došlo k velkému poklesu produkce v automobilovém průmyslu, nicméně postupně byla zasažena i ostatní průmyslová odvětví. V průběhu roku 1930 výroba automobilů prudce klesla o 2 mil, přičemž v roce 1929, kdy byla na svém vrcholu, dosahovala úrovně 5 mil vozidel ročně. Další propad o 2 mil zaznamenala v průběhu roku 1932, a to na hodnotu 1,33 mil, což je od vrcholu pokles o 75 %. Celkově průmyslová výroba v USA dosahovala v roce 1932 téměř polovinu výroby roku 1929, jak dokazuje také Obr. 4.21.

**Obr. 4.21** Vývoj americké průmyslové produkce v letech 1928 - 1939



Zdroj: <http://en.wikipedia.org/wiki/File:1930Industry.svg>

Objem světové průmyslové výroby se v době nejhlubšího poklesu v roce 1932 snížil celkem o 38 %. Přičemž v Německu dosáhla produkce podobných výsledku jako v USA. Během tří let, do roku 1932, zde klesla průmyslová výroba také skoro o polovinu (viz Tab. 4.5). V ostatních zemích byl pokles menší, ale rovněž velmi podstatný. V Československu se produkce snižovala až do roku 1933, kdy byla o 40 % nižší než koncem dvacátých let. Relativně mírnější snížení výroby se projevilo ve Velké Británii.

**Tab. 4.5** Průmyslová výroba v průběhu Velké deprese

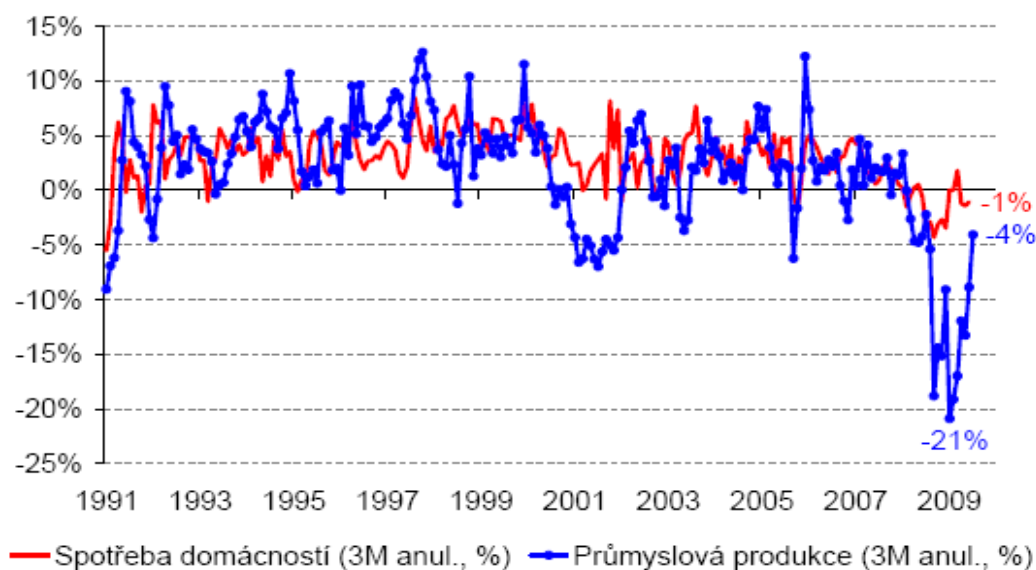
<b>Pokles indexu průmyslové výroby v letech 1929—1934:</b>						
	<b>1929</b>	<b>1930</b>	<b>1931</b>	<b>1932</b>	<b>1933</b>	<b>1934</b>
<b>USA</b>	100	81	68	54	64	66
<b>Německo</b>	100	86	68	53	61	80
<b>Velká Británie</b>	100	92	84	84	88	99
<b>Československo</b>	100	89	81	64	60	67
<b>Rakousko</b>	100	85	70	61	63	70

Zdroj: <http://dejiny.wz.cz/>

Současná krize se také vyznačuje negativním dopadem na automobilový průmysl. Celkový prodej nových automobilů v USA spadl v září 2008 o 26 % oproti stejnému období předchozího roku. V průběhu roku 2008 se v USA prodalo 13,2 milionu automobilů, přičemž ve srovnání s rokem 2007 se jednalo o pokles prodeje o 6,2 milionu aut. Index průmyslové výroby v USA za rok 2008 dosáhl záporné hodnoty -2,2 % (viz Obr. 4.22), kdy na konci roku využíval americký průmysl necelých 74 % své produkční kapacity.

Od druhé poloviny roku 2009 zaznamenala většina oblastí v USA mírné zlepšení dynamiky průmyslové výroby. Během října 2009 však vykázal automobilový průmysl nejvyšší pokles za tři měsíce od sedmdesátých let. Díky tomuto poklesu vzrostla americká průmyslová výroba v říjnu jen o 0,1 %. Za celé poslední čtvrtletí však produkce rostla v celoročním přepočtu tempem 7 %. Využití výrobních kapacit v prosinci 2009 dosáhlo hodnoty 72 %, tento ukazatel je však i přes několikaměsíční růst stále zhruba devět procentních bodů pod dlouhodobým průměrem let 1972 – 2008.

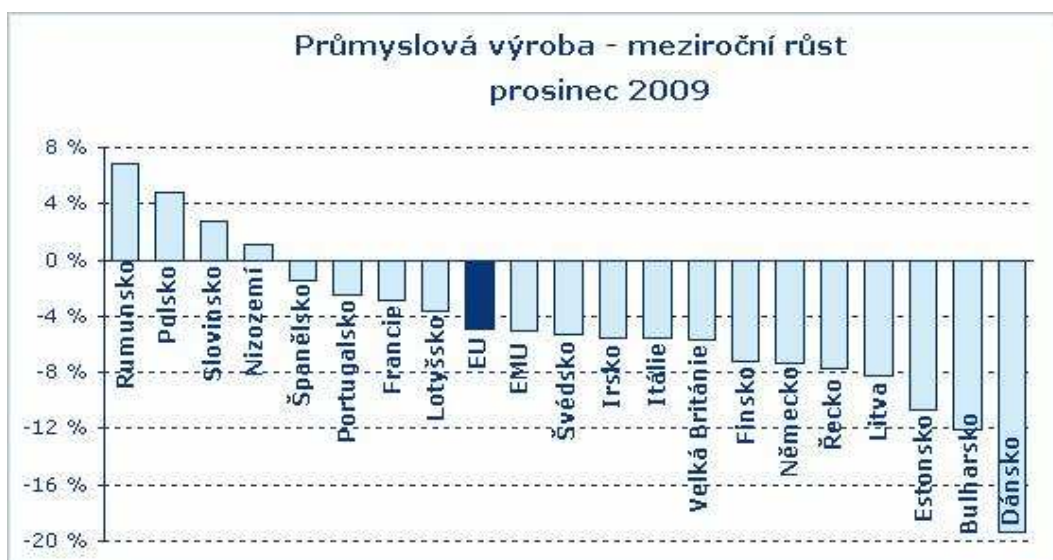
**Obr. 4.22** Průmyslová produkce USA v letech 1991 - 2009



Zdroj: [http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Special\\_2009\\_08\\_20.pdf](http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Special_2009_08_20.pdf)

Tempo růstu průmyslové výroby podle Eurostatu v prosinci 2009 zpomalilo v EU meziměsíčně o 1,9 %, v eurozóně pak o 1,7 %. Jak zachycuje Obr. 4.23, největší pokles byl zaznamenán v Dánsku (- 19,3 %) a Bulharsku (- 12,1 %). Naopak nejvíce průmyslová výroba posílila v Rumunsku, a to o 6,9 %. Česká průmyslová výroba poprvé vzrostla v listopadu 2009 meziročně o 0,2 % poté, co se čtrnáct měsíců v řadě propadala. Německé hospodářství se za celý rok 2009 propadlo o 5 %, jednalo se o nejhorší výsledek od druhé světové války.

**Obr. 4.23** Průmyslová výroba za prosinec 2009

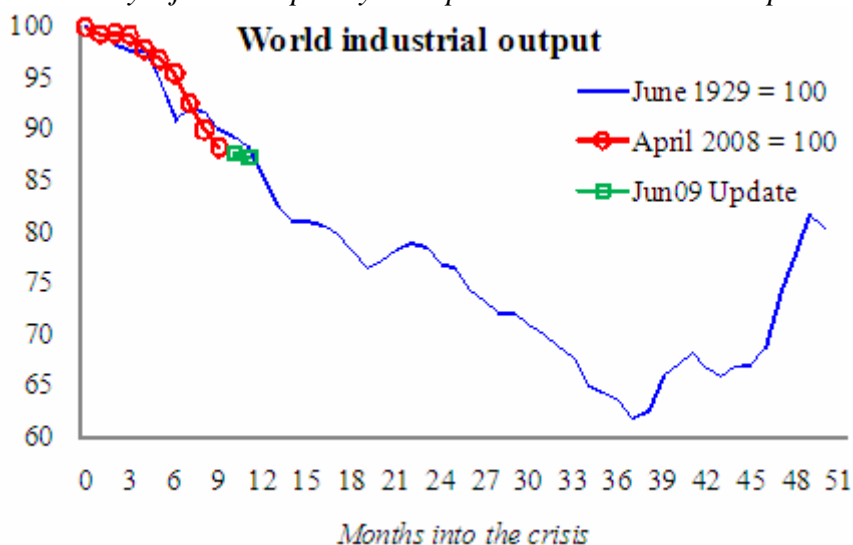


Zdroj: [http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20078\\_vyvoj\\_vyrobyeu](http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20078_vyvoj_vyrobyeu)



Společným znakem obou krizí je prudký pokles automobilového průmyslu, který následoval v obou případech bezprostředně po pádu akciového trhu. Nicméně v době hospodářské krize 30. let byl zaznamenán pokles produkce automobilů o 75 %, podobný propad výroby během současné krize nelze konstatovat. Jak ovšem dokládá Obr. 4.24, pokles současné světové průmyslové produkce (červeně) má podobný průběh jako v době velké deprese (modře).

**Obr. 4.24** Vývoj světové průmyslové produkce v obdobích hospodářské krize



Zdroj: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>

## 4.7 Vývoj amerického dolaru

Počínající krize znamenala ohrožení kursu amerického dolaru vzhledem ke zlatu. V době hospodářské krize 30. let byl dolar definován tím způsobem, že jedna trojská unce zlata měla hodnotu 20,67 dolaru. Většina ostatních velkých zemí rovněž stála na takzvaném zlatém standardu a stanovovala oficiální cenu zlata ve svých měnách. Tato oficiální cena v cizí měně vydělená oficiální cenou USA určila oficiální kurs, tj. cenu cizí měny v dolarech.

V podmínkách daných zlatým standardem neexistovala jiná možnost jak udržet stabilní kurs dolaru, než přísná měnová restrikce spojená s vysokými úrokovými mírami. FED se v té době rozhodl ignorovat situaci bankovního sektoru a soustředil se pouze na zastavení ztrát zlatých rezerv, aby ochránil dolar. Odvrátit odsun zlatých rezerv se podařilo, na druhou stranu zvýšení úrokové míry mělo za následek vznik deflace. Následující Tab. 4.6 ukazuje

paritu amerického dolaru k britské libře od roku 1928 do roku 1934. Dolar spolu s britskou librou byly v dané době označovány za dvě z klíčových měn.

**Tab. 4.6** Kurz amerického dolaru k britské libře v letech 1928 - 1934

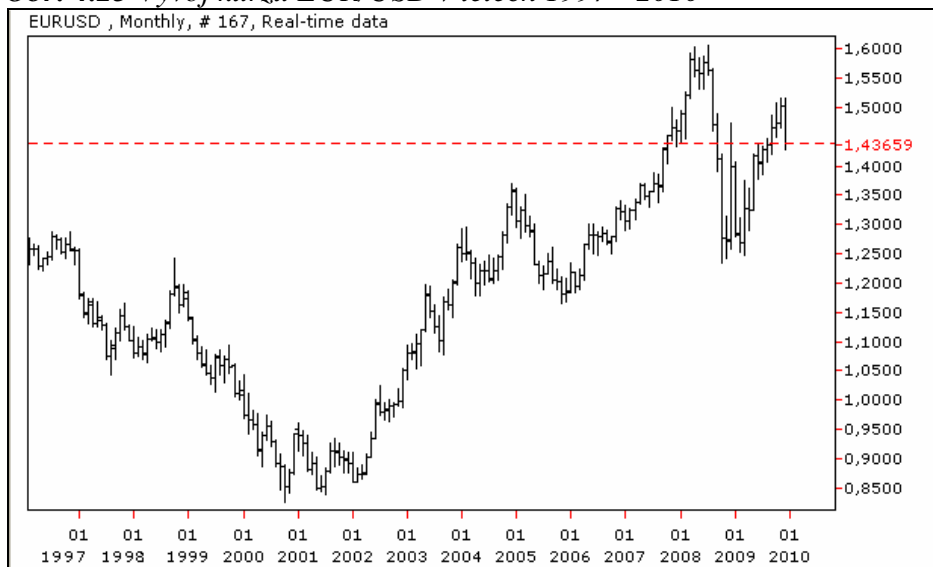
Období	Nejvyšší	Nejnižší	Uzavírající
31.12.1928	4,8794	4,8431	4,8488
31.12.1929	4,8781	4,8406	4,8744
31.12.1930	4,8731	4,8516	4,8516
31.12.1931	4,8681	3,2325	3,3775
31.12.1932	3,795	3,1444	3,3275
31.12.1933	5,3875	3,3127	5,12
31.12.1934	5,1725	4,87	4,9363

Zdroj: <http://www.globalfindata.com/>

K pádu dolaru na světových trzích došlo v případě současné krize v září 2007 a to zejména proti euru. Vývoj kurzu EUR/USD zachycuje Obr. 4.25. Americký dolar začal velmi prudce slábnout v prosinci 2007. Zatímco se ještě 1. prosince prodával dolar na páru s eurem 1,26 EUR/USD, během osmnácti následujících dnů oslabil o skokových 14% (1,44 EUR/USD) a přišel o veškeré zisky, které nabral po pádu Lehman Brothers. Důvodem k masivním dolarovým výprodejům byla hypoteční krize v USA, která díky dynamice a komplexnosti světových finančních trhů pozvolna postupovala z relativně malého segmentu ekonomiky do dalších sektorů.

Kurz amerického dolaru v první polovině roku 2008 oslaboval primárně kvůli zhoršujícímu se vývoji americké ekonomiky a postupnému snižování úrokových sazeb až na historická minima. V prosinci 2009 se americká měna dostala na své více než dvouměsíční maximum, když oproti euru posílila na hodnotu 1,4503. Za posilováním dolaru stojí lepší než očekávaná makroekonomická data o vývoji cen producentů a také průmyslové produkci.

**Obr. 4.25** Vývoj kurzu EUR/USD v letech 1997 - 2010



Zdroj: <http://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>

Řešením velké deprese bylo především zvyšování veřejných výdajů a snaha o stabilitu měnového kurzu. Dnes jsou téměř všechny měnové kurzy v systému volného floatingu, americký dolar nemá stejnou sílu a stabilitu jako ve 20. letech a zlato už není pro investory bezpečnou investicí. V Příloze č. 11 nalezneme přehled vývoje amerického dolaru v letech 1933 – 2008.

## 4.8 Shrnutí důsledků obou krizí

Současná krize je první hospodářskou krizí od krize 30. let. V obou případech můžeme pozorovat výrazné zhoršení indikátorů ekonomiky. Současná krize zatím nedosahuje parametrů hospodářské krize 30. let, existuje mezi nimi však řada podobností, ale také rozdílů.

### 4.8.1 Podobné znaky

Akciové trhy zaznamenaly podobně hluboké ztráty. Trh klesl v roce 2008 stejně rychle jako v roce 1929, ne-li dokonce rychleji. V průběhu krize mezi roky 1929 – 1933 se propadly akciové trhy na desetinu svojí hodnoty, DJIA tedy klesl o 90 %. Svého prozatímního dna dosáhl DJIA v březnu 2009 na hodnotě 6547 bodů, jedná se o 46 % pokles oproti říjnu 2007, kdy dosáhl svého vrcholu.

Následující Tab. 4.7 zobrazuje průměrný roční vývoj DJIA v obdobích hospodářské krize. Hodnotou 100 jsou označena období, ke kterým byl porovnáván vývoj v dalších letech. Můžeme konstatovat, že v prvních dvou letech obou krizí byl vývoj DJIA obdobný. V posledním sledovaném roce však vidíme rozdíl, v současné době byl zaznamenán daleko mírnější pokles DJIA oproti předchozímu roku, nežli v době hospodářské krize 30. let.

**Tab. 4.7 Průměrný roční vývoj DJIA v obdobích hospodářské krize**

Období I.	Vývoj DJIA (v hodnotovém a procentním vyjádření)		Období II.	Vývoj DJIA (v hodnotovém a procentním vyjádření)	
1928	281,85	<b>100</b>	2006	11472,08	<b>100</b>
1929	310,38	<b>110</b>	2007	13197,98	<b>115</b>
1930	234,43	<b>83</b>	2008	11224,23	<b>98</b>
1931	134,09	<b>48</b>	2009	8887,83	<b>77</b>

V obou případech můžeme pozorovat výrazně negativní dopad na *bankovní trh*. Během hospodářské krize 30. let banky krachovaly, neboť Američané zpanikařili a začali hromadně vybírat své úspory po pádu akciového trhu v říjnu 1929. V současnosti začaly banky krachovat také a to díky jejich vlastním nebezpečným úvěrovým praktikám. Zatímco během Velké deprese zkrachovalo přibližně 10 000 bank, doposud bylo v USA uzavřeno celkem kolem 218 bank (viz Příloha č. 12). Přehled množství bank zkrachovalých v jednotlivých letech hospodářských krizí znázorňuje Tab. 4.8.

**Tab. 4.8 Množství zkrachovalých bank v obdobích hospodářské krize**

Období I.	Počet zkrachovalých bank	Období II.	Počet zkrachovalých bank
1929	<b>659</b>	2007	<b>3</b>
1930	<b>1 350</b>	2008	<b>25</b>
1931	<b>2 293</b>	2009	<b>140</b>
1932	<b>1 453</b>	2010*	<b>50</b>

\* údaj platný do 16. dubna 2010

Mezi další shodné znaky patří vysoká *míra nezaměstnanosti*. Míra nezaměstnanosti se v USA v průběhu Velké deprese vyšplhala do roku 1933 až na 25 %. Během let 2008 a 2009 byly opět zrušeny miliony pracovních míst. V dubnu 2009 činila míra nezaměstnanosti 8,5 %. Kdybychom do ní započítali množství lidí, kteří přestali hledat práci anebo ty, kteří přešli na poloviční úvazek, skutečná míra by činila 15 %. Vývoj míry nezaměstnanosti v USA

v obou obdobích zachycuje Tab. 4.9. Díky současným opatřením vlád se nepředpokládá, že nezaměstnanost dosáhne stejných rozměrů jako v době Velké deprese.

**Tab. 4.9** Vývoj míry nezaměstnanosti v obdobích hospodářské krize

Období I.	Míra nezaměstnanosti	Období II.	Míra nezaměstnanosti
1928	<b>4,2</b>	2006	<b>4,6</b>
1929	<b>3,2</b>	2007	<b>4,6</b>
1930	<b>8,7</b>	2008	<b>5,8</b>
1931	<b>15,9</b>	2009	<b>9,3</b>

#### 4.8.2 Rozdíly

Naopak rozdílem oproti období hospodářské krize 30. let je existence *povinného pojištění vkladů*, které zabezpečuje americká společnost FDIC založená v roce 1934. Vláda zajišťuje každý jednotlivý bankovní účet až do výše 100 000 dolarů, tato úroveň byla dokonce na podzim roku 2008 zvýšena na 250 000 dolarů. Díky tomuto pojištění se neopakoval run na banky z období Velké deprese a zkrachovalo daleko méně bank.

Odlišnosti můžeme pozorovat i ve vývoji *cenové hladiny*, který zachycuje Tab. 4.10. Hlavním rysem hospodářské krize 30. let byla deflace, současná cenová hladina podobný trend nevykazovala. Stejně jako v roce 1930 však inflační výhled na několik příštích let závisí na poptávce. Z tohoto hlediska jsou větší obavy o deflaci nežli o inflaci.

**Tab. 4.10** Průměrná úroveň cenové hladiny v % v obdobích hospodářské krize

Období I.	Míra inflace	Období II.	Míra inflace
1928	<b>1,60</b>	2006	<b>3,20</b>
1929	<b>-0,39</b>	2007	<b>2,80</b>
1930	<b>-2,57</b>	2008	<b>3,80</b>
1931	<b>-9,13</b>	2009	<b>-0,40</b>

Totožný vývoj nezaznamenal ani *HNP*, jehož propad byl v době Velké deprese mnohem hlubší. Po zhroutení akciového trhu v roce 1929 dosahoval HNP výše 87 miliard dolarů, o čtyři roky později činila jeho hodnota 41 miliard dolarů. V případě současné krize pomohly zásahy ekonomů hospodářský propad výrazně zmírnit. Vývoj míry růstu HNP v USA v obou obdobích zobrazuje Tab. 4.11.

**Tab. 4.11** Průměrná míra růstu HNP v obdobích hospodářské krize

Období I.	Míra růstu HNP	Období II.	Míra růstu HNP
1928	<b>-0,63</b>	2006	<b>1,30</b>
1929	<b>5,49</b>	2007	<b>1,50</b>
1930	<b>-10,83</b>	2008	<b>-0,11</b>
1931	<b>-8,46</b>	2009	<b>-0,21</b>

Podstatným rozdílem je současná rychlá *reakce státu*. Burzovní krach v roce 1929 byl následován téměř čtyřletou nečinností ze strany amerických vládních orgánů. Tentokrát byla reakce rychlá a rozsáhlá. V letech 2008 a 2009 byly zavedeny ekonomické stimulační balíčky, všechny navrženy tak, aby nastartovaly ekonomiku a zachránily nebo vytvořily pracovní místa. Evropa, kam se s časovým odstupem začala krize přelévat, zareagovala dokonce pohotověji nežli USA. V souhrnu obou kontinentů jsou prováděny rozsáhlé státní intervence v zájmu zastavení krizových procesů. Zásahy vlád a centrálních bank označuje většina analytiků za hlavní důvod, proč se současná krize zatím nerozrostla v tak velkou depresi, jak tomu bylo v 30. letech.

#### **4.9 Závěrečné shrnutí s odhadem budoucího vývoje**

Na základě zjištěných skutečností o původu vzniku obou krizí je možné konstatovat, že krize měly obdobný scénář. Epicentrem finanční kontrakce se v obou případech stala americká ekonomika. Krizím předcházelo vysoké zadlužení a extrémní nárůst spekulací, a to na akciovém trhu v době krize 30. let a na trhu s nemovitostmi v současnosti. Také Americká centrální banka opět učinila několik podstatných chyb v řízení měnové politiky. V případě Velké deprese se jednalo o neadekvátní restriktivní politiku. V současnosti se stalo osudným udržování úrokových sazeb příliš dlouho na nízké úrovni (v letech 2001 – 2004) a poté jejich razantní navýšení.

Zásadní rozdíl mezi krizí 30. let a krizí dnešní však spočívá ve snaze najít řešení v globálních souvislostech a neopakovat stejné chyby. Velký podíl na zhoršení průběhu krize 30. let měl obchodní protekcionismus, kdy došlo ke prudkému zvýšení cel v USA a posléze v dalších státech. Tento krok výrazně ochromil mezinárodní obchod. Protekcionismus nebyl v době Velké deprese správným řešením, a proto je v zájmu dnešních světových mocností

zabránit jakémukoliv omezení, aby nedošlo ke stejnému dlouhodobému poklesu světové ekonomiky jako během krize 30. let.

Po zhodnocení dopadů obou krizí na ekonomiku lze učinit závěr, že současná krize nedosahuje stejné hloubky jako hospodářská krize 30. let. Dopad na určité sektory ekonomiky však obdobně negativní byl a akciové trhy zaznamenaly podobně hluboké ztráty. DJIA zažil v roce 2008 největší propad během jednoho dne za celou svou historii, opětovný růst trhů ovšem nastal v současné době za mnohem kratší dobu. Dále jsme mohli pozorovat výrazně negativní dopad na bankovní trh. V případě obou krizí došlo ke krachům řady bank, díky existenci povinného pojištění vkladů krach nedosáhl v současnosti stejně vysokých hodnot jako v období krize 30. let.

Odlišný vývoj zaznamenala cenová hladina, kdy se neopakoval její silně deflační vývoj a ani propad HNP nedosáhl stejně hlubokých rozměrů. Obě krize se však vyznačují vysokou mírou nezaměstnanosti, která měla a v současnosti stále má velice negativní dopad na ekonomiku USA. Důsledky dnešní krize nebudou tak vážné jako v třicátých letech, a to díky mnohem větší propojenosti ekonomiky a také zkušenostem z předešlých krizí. Podstatným rozdílem je současná rychlá reakce státu, na rozdíl od jeho nečinného přihlížení v době hospodářské krize 30. let. Rozsáhlé státní zásahy jsou jedním z hlavních důvodů, proč se současná krize zatím nerozrostla ve stejně velkou depresi jako v 30. letech.

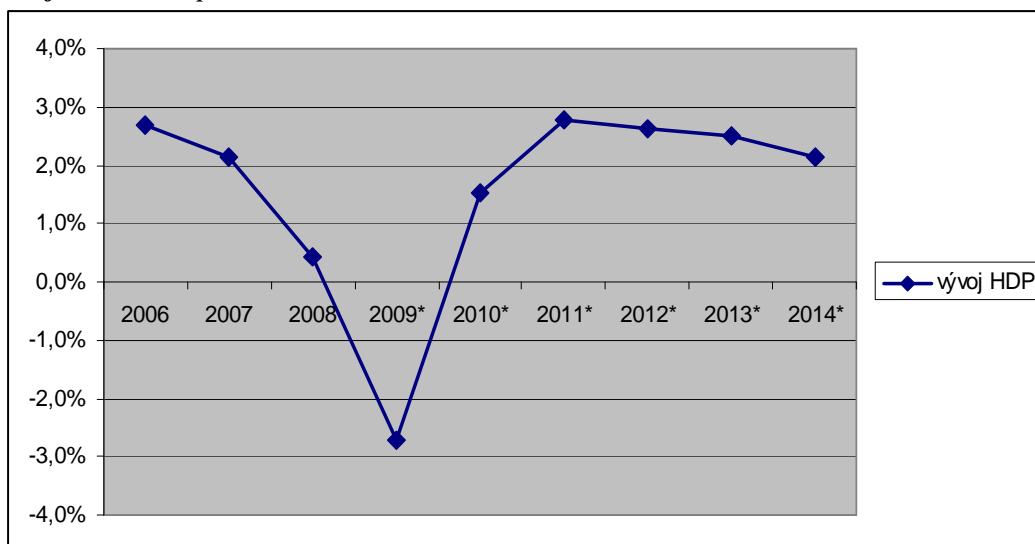
Predikovat budoucí vývoj hospodářské krize je velice těžkým úkolem. I když se zdá, že se globální ekonomika zotavuje, za většinou současného růstu stojí vládní výdaje a stimulační programy. V dalším období by mohly určité faktory zbrzdit soukromou poptávku a omezit tím sílu oživení. Všeobecně je však budoucí vývoj ekonomiky velmi nejistý. Následující část práce se zabývá odhadem vývoje ekonomiky USA a Evropy do budoucna.

#### **4.9.1 USA**

Ekonomika USA byla vždy pokládána za nejsilnější národní ekonomiku, z hospodářské krize se však vzpamatovává pomaleji, než se původně očekávalo. Ekonomové předpokládají, že se výkon americké ekonomiky ani v roce 2010 neposune výrazným způsobem do kladných čísel. Americká ekonomika zaznamenala oživení z poklesu, který trval čtyři čtvrtletí, v třetím čtvrtletí roku 2009, kdy HDP vzrostl o 2,2 %. Celkově za rok 2009

však poklesla o 2,4 %. V roce 2010 se očekává, že HDP poroste o 2 %, v roce 2011 by už mohl růst o 3,8 %. Následující Graf 4.3 zachycuje roční procentní změnu růstu HDP v letech 2006 – 2014.

**Graf 4.3** Roční procentní změna růstu HDP USA v letech 2006 - 2014



\* odhad

Zdroj: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weoselgr.aspx>, vlastní zpracování

Po snížení úrokových sazeb na historicky nejnižší úroveň vyčerpал FED možnost využít klasické nástroje měnové politiky. Přistoupil tedy k politice kvantitativního uvolňování neboli rozšiřování měnové báze odkupem aktiv od komerčních bank. V roce 2010 lze předpokládat zpřísnění měnové politiky ze strany FEDu, jako první krok se očekává odstranění některých opatření v rámci programu kvantitativního uvolňování, nedorazí k němu ale dříve než koncem 3. čtvrtletí. S velkou pravděpodobností zůstanou během roku 2010 sazby FEDu stále v pásmu 0 – 0,25 %. Strmější růst sazeb bude podle odhadu Citibank v závěru roku 2010, kdy by mohly dosáhnout úrovně 1 % a pak postupně pokračovat nad 3 % v roce 2013.

Závažným problémem amerického hospodářství je vysoká a stále se zvyšující míra nezaměstnanosti. Během roku 2009 se zvýšila o 2,5 %, přičemž se předpokládá, že na konci roku 2010 by se mohla pohybovat kolem 12 %. Vytváření nových pracovních míst lze očekávat až v okamžiku, kdy dojde ke stabilitě hospodářství a ke zvýšení počtu zakázek.

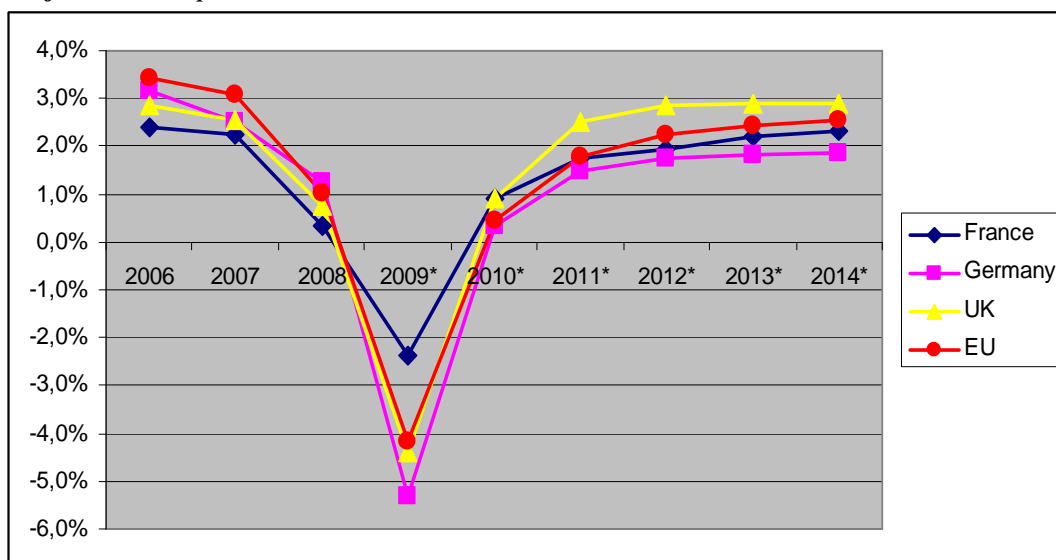


Budoucnost americké ekonomiky závisí na tom, jak se bude vyvíjet po odeznění fiskální stimulace ve druhé polovině roku 2010. To je také důvod, proč stále existuje hrozba druhého dna ekonomiky. Všeobecně však lze očekávat velmi dlouhou obnovu americké ekonomiky v řádu příštích několika let. Světovému růstu bude bránit ještě po dlouhou dobu nízká americká poptávka.

#### 4.9.2 EU

Současná recese patří mezi nejhlubší, nejdelší a nejrozsáhlejší recesi v historii EU, resp. procesu evropské integrace. Kumulovaná ztráta HDP EU od druhého čtvrtletí roku 2008 činí zřejmě o něco více než 5 %. To je zhruba asi třikrát více než průměrná ztráta v předchozích třech recesích. Recesí byly zasaženy všechny ekonomiky EU. Míra poklesu za rok 2009 se pohybuje podle nejaktuálnějších odhadů mezi více než 2 % ve Francii a 4,5 – 5 % v Německu a Velké Británii. Ke konci roku 2009 lze pozorovat výrazné zlepšení hospodářské situace, a to zejména v důsledku přijatých fiskálních a měnových opatření. Během roku 2010 se očekává další pokles HDP EU, okolo 1,25 %, se zesíleným oživením koncem roku. V roce 2011 by pak mohlo dojít k meziročnímu růstu HDP okolo 1,5 %, čímž by se započala pozvolna reálně uzavírat výkonnostní mezera, jež byla otevřena následkem krize. Následující Graf 4.4 zobrazuje roční procentní změnu růstu HDP s odhadem pro roky 2009 – 2014.

**Graf 4.4** Roční procentní změna růstu HDP v letech 2006 - 2014



\* odhad

Zdroj: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weoselgr.aspx>, vlastní zpracování

Recese zapříčinila výrazné zhoršení parametrů trhu práce EU. Jedná se ale o lepší než očekávaný vývoj, a to v důsledku reforem trhů práce provedených v některých členských státech. Ovšem úplný dopad na trh práce ještě nepřišel. Lze očekávat další zvýšení intenzity propouštění v následujících měsících, míra nezaměstnanosti může dosáhnout v roce 2011 až na 10,25 %. Co se týče sazeb ECB (Evropská centrální banka), lze předpokládat, že zůstanou beze změny do konce roku 2010, tedy na úrovni 1 %. ECB přistoupí ke zvýšení sazeb pravděpodobně počátkem roku 2011. Očekává se, že inflace EU oproti aktuální nízké úrovni poněkud vzroste. V roce 2010 by se měla pohybovat v průměru mezi 1% - 1,25 % a poté mírně vzrůst na přibližně 1,5 % v roce 2011.

Výhled pro ekonomiku EU je v době, kdy se dostává z recese, velmi nejistý. Několik indikátorů ekonomiky se již vrátilo na své předkrizové hladiny, bankovní sektor a sektor finančních trhů však stále zůstává postižen. Možné další ztráty v této oblasti v několika nejvíce zasažených zemích jsou v současné době odhadovány pro rok 2010 ve výši 200 – 400 mld. EUR. Lze tedy očekávat spíše pozvolné oživení v delším časovém úseku, další vývoj trhu práce a veřejných financí bude v tomto ohledu klíčový.

## 5 Závěr

Diplomová práce je zaměřena na podrobnou analýzu průběhu hospodářské krize 30. let a současné hospodářské krize. První část práce zachycuje teoretickou podstatu hospodářské krize. Byla zde uvedena charakteristika finančních trhů, finanční krize a také zachycen historický vývoj krizí.

Praktická část obsahuje detailní rozbor příčin a důsledků hospodářské krize 30. let a krize současné. Nejdříve byl podrobně analyzován vznik obou krizí se závěrečným shrnutím získaných poznatků. Poslední kapitola se zabývala zkoumáním vývoje daných makroekonomických ukazatelů v době hospodářských krizí.

Na základě analýzy příčin obou krizí je možné učinit závěr, že vznik krizí měl obdobný průběh. Hospodářská krize 30. let i krize současná má svůj původ v USA. Oběma krizím předcházelo vysoké zadlužení a extrémní nárůst spekulací. Chybná se také ukázala politika FEDu. Zásadním rozdílem mezi krizí 30. let a krizí dnešní je však snaha nacházet řešení v globálních souvislostech a neopakovat stejné chyby.

Po zhodnocení důsledků obou krizí lze konstatovat, že dopad na ekonomiku byl v době krize 30. let znatelně horší a to i vzhledem k tomu, že se jednalo o první velkou krizi. Určité sektory ekonomiky však v současnosti zaznamenaly obdobně negativní vývoj. Akciové trhy vykazaly opět hluboké ztráty a také dopad na bankovní trh byl výrazně negativní. Rozdíly můžeme pozorovat ve vývoje cenové hladiny, kdy se neopakoval její deflační vývoj a ani propad HNP nedosáhl stejně hlubokých rozměrů, obě krize se však vyznačují vysokou mírou nezaměstnanosti. Zásahy vlád a centrálních bank označuje většina analytiků za hlavní důvod, proč se současná krize zatím nerozrostla v tak velkou depresi, jak tomu bylo v 30. letech.

Další vývoj hospodářské krize nelze v současnosti přesně určit. Budoucnost americké ekonomiky závisí na tom, jak se bude vyvíjet po odeznění fiskální stimulace ve druhé polovině roku 2010, stále zde existuje hrozba druhého dna. Lze však očekávat velmi dlouhodobou obnovu ekonomiky USA v řádu příštích několika let. Světovému růstu bude bránit ještě po dlouhou dobu nízká americká poptávka. Všeobecně je ovšem budoucí vývoj světové ekonomiky stále velmi nejistý.

## Seznam použité literatury

### a) Knihy:

ALIBER, R.; KINDLEBERGER, CH. P. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. 5. vyd. John Wiley and Sons, 2005. 309 s. ISBN 0471467146.

DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004. 158 s. ISBN 80-86729-09-5.

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago: University of Chicago Press, 2005. 296 s. ISBN 0-226-19455-8.

FONTES RERUM (družstvo). *Americká finanční krize a její dopady na Českou republiku: 1. seminář, [Praha], 21. října 2008; Energetická politika České republiky: (zpráva Pačesovy komise, dostavba Temelína, těžba hnědého uhlí): 2. seminář, [Praha], 11. prosince 2008*. Dráčov: Fontes Rerum, 2009. 119 s. ISBN 978-80-86958-14-9.

FOSTER, J. B. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.

HÁJEK, M. *Přehled nejnovějších dějin 2., 1929-1939*. 1. vyd. Praha: NPL, 1963. 500 s.

HELÍSEK, M. *Měnové krize*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 180 s. ISBN 80-86419-82-7.

HOLMAN, R.; LOUŽEK, M.; TAJOVSKÝ, L. *Velká deprese: sborník textů*. 1. vyd. Praha: CEP, 2004. 110 s. ISBN 80-86547-38-8.

HUERTA DE SOTO, J. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2009. 865 s. ISBN 978-80-7375-411-6.

JUREČKA, V. *Makroekonomie: základní kurs*. 2. vyd. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 2009. 299 s. ISBN 978-80-248-2065-1.

KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 287 s. ISBN 978-80-247-2559-8.

KOUHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5.

KRÁL, M. *Mezinárodní finance*. 3. vyd, upr. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2009. 312 s. ISBN 978-80-7318-829-0

LACINA, V. *Velká hospodářská krize v Československu 1929-1934*. 1. vyd. Praha: Academia, 1984. 224 s. ISBN 21-058-84.

MUSÍLEK, P. *Finanční trhy a investiční bankovníctví*. 1. vyd. Praha: ETC Publishing, 1999. 852 s. ISBN 80-86006-78-6.

PARKER, R. E. *The economics of the great depression*. Cheltenham: Edward Elgar, 2007. 257 s. ISBN 978-1-84542-127-4.

PITRA, Z. *Jak vnímat současnou ekonomickou krizi a co dál?: vystoupení v rámci cyklu vyžádaných přednášek, 18. března 2009*. 1. vyd. Olomouc: Moravská vysoká škola Olomouc, 2009. 27 s. ISBN 978-80-87240-02-1.

POLÁCH, J. *Základy kapitálových trhů*. Ostrava: Ekonomická fakulta VŠB-TU Ostrava, 2006. 168 s. ISBN 80-248-1046-8.

POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy: studijní opora pro kombinovanou formu studia*. 1. vyd. Havířov: Vysoká škola sociálně-správní, Institut celoživotního vzdělávání, 2009. 210 s. ISBN 978-80-87291-00-9.

VESELÁ, J. *Burzy a burzovní obchody: výchozí texty ke studiu*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2005. 190 s. ISBN 80-245-0939-3.

#### **b) Elektronické publikace:**

ALA. *Finanční krize může být horší než velká deprese 30. let*. Tyden.cz [online]. 2008, Listopad [cit. 2010-02-08]. Dostupný z WWW: <[http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/financni-krize-muze-byt-horsi-nez-velka-deprese-30-let\\_89426.html](http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/financni-krize-muze-byt-horsi-nez-velka-deprese-30-let_89426.html)>.

AMERMAN, D. *Puncturing Deflation Myths, Part 1*. Safehaven.com [online]. 2009, February [cit. 2010-01-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.safehaven.com/article-12591.htm>>.

AMOSS, D. *What you need to know about the Great Depression*. MoneyWeek.com [online]. 2006, May [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.moneyweek.com/news-and-charts/economics/what-you-need-to-know-about-the-great-depression.aspx>>.

BERNANKE, B. S. *Money, Gold, and the Great Depression*. FederalReserve.gov [online]. 2004, March [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200403022/default.htm>>.

BILÁ, S. *Výhled pro 2Q10: Solidní růst, deflace, akcie porostou, úroky beze změn*. Zpravy.kurzy.cz [online]. 2010, Duben [cit. 2010-04-01]. Dostupný z WWW: <<http://zpravy.kurzy.cz/218367-vyhled-pro-2q10-solidni-rust-deflace-akcie-porostou-uroky-beze-zmen/>>.

BRABEC, P. *Světová hospodářská krize*. Dejiny.wz.cz [online]. 2002, Únor [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://dejiny.wz.cz>>.

BROADUS, M. *Table Economic Indicators During The Great Depression in billion dollars*. Docstoc.com [online]. 1999 [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.docstoc.com/docs/3618819/Table-Economic-Indicators-During-The-Great-Depression-in-billion-dollars>>.

BUŘÍNSKÁ, B. *Pohled do historie: jak začala velká hospodářská krize v roce 1929*. Idnes.cz [online]. 2008, Říjen [cit. 2010-02-10]. Dostupný z WWW: <[http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.asp?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-/bank.asp?c=A081022_135219_bank_bab)>.

ČERMÁK, P. *Počet krachujících bank roste*. Colosseum.cz [online]. 2010, Únor [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.colosseum.cz/vzdelavani-a-informace/zpravy?zprava=14202>>.

ČESKÁ SPOŘITELNA. *Vývoj průmyslové výroby v EU*. Csas.cz [online]. 2010 [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <[http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20078\\_vyvoj\\_vyrobyeu](http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav20078_vyvoj_vyrobyeu)>.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Když se řekne...* Czso.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2009-12-12]. Dostupný z WWW: <[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/kdyz\\_se\\_rekne\\_](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/kdyz_se_rekne_)>.

CLARIS HOME PAGE 3.0. *The Great Depression*. Academic.reed.edu [online]. 1999, Srpen [cit. 2008-12-08]. Dostupný z WWW: <[http://academic.reed.edu/economics/course\\_pages/201\\_f06/Cases/great\\_depression.htm](http://academic.reed.edu/economics/course_pages/201_f06/Cases/great_depression.htm)>.

CROFT, J. *The Great Depression – Comparisons To Today*. TheGreatDepressionCauses.com [online]. [cit. 2010-02-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.thegreatdepressioncauses.com/then-and-now.html>>.

ČSÚ. *ČR – inflace v dubnu – ceny pohonných hmot dále rostly*. Kurzy.cz [online]. 2010, Duben [cit. 2010-04-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>>.

ČSÚ. *Indexy spotřebitelských cen – inflace (červen 2009)*. BusinessInfo.cz [online]. 2009, Červenec [cit. 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/as-inflace/indexy-spotreb-cen-inflace-cerven-2009/1001561/53858/>>.

ČTK. *Inflace v USA začala meziročně růst*. Ct24.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/75627-inflace-v-usa-zacala-mezirocne-rust/>>.

ČTK. *Loňský rok byl pro Německo pohromou*. Ct24.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/svetova-financni-krize/77894-lonsky-rok-byl-pro-nemecko-pohromou/>>.

ČTK, REUTERS. *USA spustily šrotovné, na podporu prodeje aut dají miliardu dolarů*. Ekonomika.idnes.cz [online]. 2009, Červenec [cit. 2010-02-10]. Dostupný z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/usa-spustily-srotovne-na-podporu-prodeje-aut-daji-miliardu-dolaru-1d0-/eko-zahranicni.asp?c=A090726\\_184041\\_eko-zahranicni\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/usa-spustily-srotovne-na-podporu-prodeje-aut-daji-miliardu-dolaru-1d0-/eko-zahranicni.asp?c=A090726_184041_eko-zahranicni_vem)>.

ČTK. *ECB ponechala základní úrokovou sazbu na rekordním minimu 1,0 %*. Financninoviny.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <[http://www.financninoviny.cz/zpravy/ecb-ponechala-zakladni-urokovou-sazbu-na-rekordnim-minimu-1-0-/420638&id\\_seznam=4996](http://www.financninoviny.cz/zpravy/ecb-ponechala-zakladni-urokovou-sazbu-na-rekordnim-minimu-1-0-/420638&id_seznam=4996)>.

ČTK. *ECB: V eurozóně se inflace zřejmě udrží déle než v USA*. Ceskenoviny.cz [online]. 2009, Červenec [cit. 2010-01-16]. Dostupný z WWW: <[http://www.ceskenoviny.cz/tema/zpravy/ecb-v-eurozone-se-inflace-zrejme-udrzi-dele-nez-v-usa/386552&id\\_seznam=5621](http://www.ceskenoviny.cz/tema/zpravy/ecb-v-eurozone-se-inflace-zrejme-udrzi-dele-nez-v-usa/386552&id_seznam=5621)>.

ČTK. *Expert: Finanční krize končí, nahrazuje ji hospodářská*. Sds.cz [online]. 2009, Leden [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cislocclanku=2009011401>>.

ČTK. *Inflace v EU v září klesla na 4,2 procenta, v ČR ale vzrostla*. Peníze.cz [online]. 2008, Říjen [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/44659-inflace-v-eu-v-zari-klesla-na-42-procenta-v-cr-ale-vzrostla>>.



ČTK. *Krize z 30. let se podle ekonomů nedá srovnávat s tou současnou.* E15.cz [online]. 2009, Říjen [cit. 2010-02-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.e15.cz/domaci/ekonomika/krize-z-30-let-se-podle-ekonomu-neda-srovnavat-s-tou-soucasnou>>.

ČTK. *NABE: Ekonomika USA bude pomalu oživovat.* Financninoviny.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.financninoviny.cz/zpravy/nabe-ekonomika-usa-bude-pomalu-ozivovat/425385&id\\_seznam=>](http://www.financninoviny.cz/zpravy/nabe-ekonomika-usa-bude-pomalu-ozivovat/425385&id_seznam=>).

ČTK. *Průmyslová výroba v EU a eurozóně v září rostla, ale pomaleji.* Financninoviny.cz [online]. 2009, Listopad [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.financninoviny.cz/zpravy/prumyslova-vyroba-v-eu-a-eurozone-v-zari-rostla-ale-pomaleji/407334&id\\_seznam=1605](http://www.financninoviny.cz/zpravy/prumyslova-vyroba-v-eu-a-eurozone-v-zari-rostla-ale-pomaleji/407334&id_seznam=1605)>.

ČTK. *Průmyslová výroba v eurozóně v lednu rekordně klesla.* Tyden.cz [online]. 2010, Březen [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <[http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/prumyslova-vyroba-v-eurozone-v-lednu-rekordne-klesla\\_110853.html](http://www.tyden.cz/rubriky/byznys/svet/prumyslova-vyroba-v-eurozone-v-lednu-rekordne-klesla_110853.html)>.

ČTK. *Světová válka a deprese v USA 1920/1921.* Penize.cz [online]. [cit. 2010-03-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/15895-svetova-valka-a-deprese-v-usa-19201921>>.

ČTK. *USA uzavřely dalších sedm bank, celkem jich je letos 140.* Ekonomika.ihned.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2010-01-07]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-39553230-usa-uzavrely-dalsich-sedm-bank-celkem-jich-je-letos-140>>.

ČTK. *V USA zkrachovaly další tři banky. Letos už jich ukočinla činnost skoro stovka.* Ekonomika.ihned.cz [online]. 2009, Říjen [cit. 2009-12-16]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-38527780-v-usa-zkrachovaly-dalsi-tri-banky-letos-uz-jich-ukoncila-cinnost-skoro-stovka>>.

CVRČEK, M. *Ekonomická krize v USA. Krok za krokem a v souvislostech*. Ihned.cz [online]. 2008, Říjen [cit. 2009-12-16]. Dostupný z WWW: <[http://ihned.cz/c3-23447750-000000\\_d-ekonomicka-krize-v-usa-krok-za-krokem-a-v-souvislostech](http://ihned.cz/c3-23447750-000000_d-ekonomicka-krize-v-usa-krok-za-krokem-a-v-souvislostech)>.

DICKREUTER, N. *Dow Jones Industrial crash comparison: 1929-1940 vs. 2007-today*. PsychoBanker.com [online]. 2010, April [cit. 2010-04-09]. Dostupný z WWW: <<http://www.psychobanker.com/djchart.php>>.

DIKSHIT, S. *Great depression 1929 vs current crisis*. Merinews.com [online]. 2008, November [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.merineews.com/article/great-depression-1929-vs-current-crisis/150846.shtml>>.

DRUDÍK, O. *Dějepis – Světová hospodářská krize*. Imaturita.cz [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.imaturita.cz/referaty/dejepis/svetova-hospodarska-krize/36/>>.

ECONOMY WATCH. *Historical Exchange Rates, Exchange Rate History*. EconomyWatch.com [online]. [cit. 2010-03-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.economywatch.com/exchange-rate/history.html>>.

EICHENGREEN, B.; O'ROURKE, K. H. *What the new data tell us?*. Voxeu.org [online]. 2010, March [cit. 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>>.

EKONOM. *Největší světové krize*. Analytický a komentářový server týdeníku Ekonom [online]. 2008, Září [cit. 2009-12-10]. Dostupný z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

EU OFFICE ČS, a. s. *Ekonomické vyhlídky Evropské unie pro rok 2010*. Ec.europa.eu [online]. 2010, Únor [cit. 2010-02-26]. Dostupný z WWW: <[http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/102402\\_analyza\\_csas\\_unor\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/ceskarepublika/news/issues/102402_analyza_csas_unor_cs.htm)>.

EU OFFICE ČS, a. s. *Ohlédnutí za rokem 2009 a výhled na rok 2010 v EU*. BusinessInfo.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/aktuality-z-eu-leden-2010/ohlédnutí-rok-2009-výhled-rok-2010-eu/1001863/55928/>>.

EUROCENTRUM BRNO. *Průběžná prognóza EU: Oživení pokračuje, je ale křehké*. Euinfo.brno.cz [online]. [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.euinfo.brno.cz/index.php?nav01=8515&nav02=8498&nav03=16081>>.

EUROPEAN CENTRAL BANK. *US dollar (USD)*. Ecb.europa.eu [online]. 2010, March [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>>.

EUROSKOP. *Listopadová inflace v EU klesla na 2,8 procenta*. Euroskop.cz [online]. 2008, Prosinec [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.euroskop.cz/38/9905/clanek/listopadova-inflace-v-eu-klesla-na-2-8-procenta>>.

EUROSTAT. *HICP – all items – annual average inflation rate*. Epp.eurostat.ec.europa.eu [online]. 2010 [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tsieb060&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>>.

EUROSTAT. *Real GDP growth rate*. Epp.eurostat.ec.europa.eu [online]. 2010 [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/graph.do?tab=graph&plugin=1&pcode=tsieb020&language=en&toolbox=data>>.

FDIC. *Failed Bank List*. Fdic.gov [online]. 2010, March [cit. 2010-16-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>>.

FINANCIAL TREND FORECASTER. *Recessions and Inflation since 1914*. InflationData.com [online]. 2008, Únor [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.inflationdata.com/inflation/Inflation\\_Articles/Inflation\\_and\\_Recession.asp](http://www.inflationdata.com/inflation/Inflation_Articles/Inflation_and_Recession.asp)>.

FINANČNÍ NOVINY. *Průmyslová výroba v USA v prosinci díky zimě stoupla o 0,6 pct.*

Finance.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW:

<<http://www.finance.cz/zpravy/finance/248730-prumyslova-vyroba-v-usa-v-prosinci-diky-zime-stoupla-o-0-6-pct/>>.

FIO. *Posilující dolar sráží akcie.* Investujeme.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2010-01-26].

Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/investicni-zpravy/posilujici-dolar-srazi-akcie/>>.

FRANCE24. *1929/2008: similar causes, similar consequences?*. France24.com [online].

2008, October [cit. 2010-03-03]. Dostupný z WWW:

<<http://www.france24.com/en/20081015-the-great-depression-similarities-current-financial-crisis-markets>>.

GOLA, P. *EU: inflace v roce 2008 byla vysoká.* Sfinance.cz [online]. 2009, Únor [cit. 2010-

01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.sfinance.cz/zpravy/finance/209610-eu-inflace-v-roce-2008-byla-vysoka/>>.

GOOGLE FINANCE. *Dow Jones Industrial Average.* Google.com [online]. 2010 [cit. 2010-

02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.google.com/finance?q=INDEXDJX:.DJI>>.

GREEN, D. *Inflation and money supply in the great depression.* Groups.google.com [online].

2009, Březen [cit. 2010-02-10]. Dostupný z WWW:

<[http://groups.google.com/group/alt.philosophy/browse\\_thread/thread/8778e652b341e17f](http://groups.google.com/group/alt.philosophy/browse_thread/thread/8778e652b341e17f)>.

HAL. *Nové 26leté maximum: Bez práce je více než 15 milionů Američanů.*

Ekonomika.ihned.cz [online]. 2009, Říjen [cit. 2009-12-16]. Dostupný z WWW:

<<http://ekonomika.ihned.cz/c1-38505170-nove-26lete-maximum-bez-prace-je-vice-nez-15-milionu-americanu>>.

HATTERY. *Historical Comparisons Part 1: Now Vs 1929*. iBankCoin.com [online]. 2008, November [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <[http://www.ibankcoin.com/peanut\\_gallery/index.php/2008/11/17/historical-comparisons-part-1-now-vs-1929/](http://www.ibankcoin.com/peanut_gallery/index.php/2008/11/17/historical-comparisons-part-1-now-vs-1929/)>.

HELBLING, T. *How similar is the current crisis to the Great Depression?*. Voxeu.org [online]. 2009, April [cit. 2010-03-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3514>>.

HOSPODÁŘSKÁ KOMORA ČR. *Ceny v říjnu klesly, z inflace je deflace*. Komora.mcdev.cz [online]. 2009, Listopad [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <[http://komora.mcdev.cz/hk-cr/hlavni-zpravy/art\\_31406/ceny-v-rijnu-klesly-z-inflace-je-deflace.aspx](http://komora.mcdev.cz/hk-cr/hlavni-zpravy/art_31406/ceny-v-rijnu-klesly-z-inflace-je-deflace.aspx)>.

HOUSER, P. *Nejasné příčiny velké hospodářské krize*. Scienceworld.cz [online]. 2004, Listopad [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://scienceworld.cz/ekonomika/nejasne-priciny-velke-hospodarske-krize-2119>>.

IDC/COMSTOCK; REUTERS, T. *Dow Jones Industrial Average (1920-1940 Daily)*. StockCharts.com [online]. [cit. 2010-01-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.stockcharts.com/charts/historical/images/djia19201940s.png>>.

JSTOLTZ. *The Fed response to the crisis... in 1929*. TheBusinessLedger.com [online]. 2010, March [cit. 2010-03-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.thebusinessledger.com/Home/Archives/InTheNews/tabid/85/mid/393/newsid393/307/Default.aspx>>.

KLVAČOVÁ, E. *Finanční a ekonomická krize – dlouhodobé příčiny a krátkodobé spouštěče*. Eu-vyzkum.eu [online]. 2009, Listopad [cit. 2009-12-14]. Dostupný z WWW: <[http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/seminar\\_1/Klvacova\\_OPVK\\_1.pdf](http://www.eu-vyzkum.eu/pdf/seminar_1/Klvacova_OPVK_1.pdf)>.

KOHOUT, P. *Světová hospodářská krize? Kde?*. Finmag.cz [online]. 2009, Srpen [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/12722/>>.

KOHOUT, P. *Světová hospodářská krize?*. Blog.aktualne.cz [online]. 2009, Srpen [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/pavel-kohout.php?itemid=7304>>.

KOKLAR, R. *Inflace se vrátila do USA*. Ipoint.financninoviny.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/-inflace-se-vratila-do-usa.html>>.

KONECNY, L. *Krach na burze New York roku 1929, velký krach amerických akcií 1929 – 1931*. Nr1a.com [online]. [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://nr1a.com/krach-1929.htm>>.

KOPP, M.; MAŇOUR, I.; NOVÁK, P.; RAFAELOVÁ, L. *Summit EU bude řešit budoucnost evropské ekonomiky*. Rozhlas.cz [online]. 2010, Únor [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/\\_zprava/693380](http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/_zprava/693380)>.

KOS, M. *Krize 21. století*. Blisty.cz [online]. 2009, Duben [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.blisty.cz/art/46453.html>>.

KRAFT, K. *Graph of American Industrial Production Index 1928 – 1939*. En.wikipedia.org [online]. 2007, December [cit. 2009-12-18]. Dostupný z WWW: <<http://en.wikipedia.org/wiki/File:1930Industry.svg>>.

KRAFT, K. *Graph of American Industrial Production Index 1928 – 1939*. En.wikipedia.org [online]. 2007, December [cit. 2009-12-18]. Dostupný z WWW: <<http://en.wikipedia.org/wiki/File:1930Industry.svg>>.

KUKAČKA, J. *Příčiny současné krize a velké deprese*. Halonoviny.cz [online]. 2009, Říjen [cit. 2010-01-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.halonoviny.cz/index.php?id=86632>>.

KUKAČKA, J. *Kdo způsobil krizi*. Chelemendik.sk [online]. 2010, Duben [cit. 2010-04-09]. Dostupný z WWW: <[http://www.chelemendik.sk/Kdo\\_zpusobil\\_krizi\\_118126887.html](http://www.chelemendik.sk/Kdo_zpusobil_krizi_118126887.html)>.

KURZY. *Bush se obává Velké deprese*. Sds.cz [online]. 2009, Leden [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2009011401>>.

LOBOTKA, M. *Škola investora: Sekuritizace*. Ipoint.financninoviny.cz [online]. 2007, Srpen [cit. 2010-01-28]. Dostupný z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/skola-investora-sekuritizace.html>>.

LOUŽEK, M. *Finanční krize je očištná lázeň. Budme za ni rádi*. Sds.cz [online]. 2008, Prosinec [cit. 2010-01-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cisloclanku=2008121601>>.

MÁČALOVÁ, P. *ČNB snížila úrokové sazby na historické minimum jedno procento*. Finweb.ihned.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2010-01-22]. Dostupný z WWW: <<http://finweb.ihned.cz/c1-39505640-cnb-snizila-urokove-sazby-na-historicke-minimum-jedno-procento>>.

MÁČALOVÁ, P. *Nezaměstnanost v EU dál stoupá, bez práce je téměř každý desátý Evropan*. Ekonomika.ihned.cz [online]. 2009, Říjen [cit. 2010-02-14]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-38491460-nezamestnanost-v-eu-dal-stoupa-bez-prace-je-temer-kazdy-desaty-evropan>>.

MADSEN, J. B. *Trade Barriers and the Collapse of World Trade During the Great Depression*. Allbusiness.com [online]. 2001, April [cit. 2009-02-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.allbusiness.com/government/782284-1.html>>.

MAXWELL, R. *Comparing our current economic crisis to the Great Depression*. DailyPerspective.com [online]. 2009, March [cit. 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.dailyperspective.com/index.php/2009/03/10/comparing-our-current-economic-crisis-to-the-great-depression/>>.

MCMAHON, T. *Inflation and Recession Chart*. InflationData.com [online]. 2009, Květen [cit. 2010-01-14]. Dostupný z WWW: <[http://inflationdata.com/inflation/images/charts/Annual\\_Inflation/inflation\\_and\\_recession\\_chart.htm](http://inflationdata.com/inflation/images/charts/Annual_Inflation/inflation_and_recession_chart.htm)>.

MIL. *Poprvé od začátku krize: český průmysl vzrostl. Díky více pracovním dnům*. Ekonomika.ihned.cz [online]. 2009, Prosinec [cit. 2010-02-10]. Dostupný z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-39654880-poprve-od-zacatku-krize-cesky-prumysl-vzrostl-diky-vice-pracovnim-dnum>>.

MORAVČÍK, M. A KOL. *Zhrnutie a ponaučenie*. Cikomodity.com [online]. [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.cikomodity.com/index.php?action=vzdelavanie-financna-kriza-zhrnutie>>.

MORÁVEK, D. *Hrozí světu největší hospodářská krize posledních sta let?*. Podnikatel.cz [online]. 2008, Září [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.podnikatel.cz/clanky/hrozi-svetu-nejvetsi-hospodarska-krize/>>.

MORÁVEK, D. *Krize z 30. let nám dává cenné poučení pro dnešek*. Podnikatel.cz [online]. 2008, Září [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.podnikatel.cz/clanky/krize-z-30-let-nam-dava-cenne-pouceni/>>.

MORKÁŠ, L; NAVRÁTIL, D. *Speciál: US v grafech*. Csas.cz [online]. 2009, Srpen [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <[http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Special\\_2009\\_08\\_20.pdf](http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Special_2009_08_20.pdf)>.

MUSÍLEK, P. *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace*. Gymkh.cz [online]. 2008 [cit. 2009-12-14]. Dostupný z WWW: <[http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc\\_2008-4\\_020.pdf](http://www.gymkh.cz/student/Zemepis/cfuc_2008-4_020.pdf)>.



NĚMEČEK, J. *Ekonomika USA: Roubini se nevzdává „W“, Cohenová (Goldman Sachs) jej nevidí pravděpodobné a čeká další růst akcií*. Patria.cz [online]. 2010, Březen [cit. 2010-03-13]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1583153/ekonomika-usa-roubini-se-nevzdava-w-cohenova-goldman-sachs-jej-nevidi-pravdepodobne-a-ceka-dalsi-rust-akcii.html>>.

NĚMEČEK, J. *Průmyslová výroba v USA v srpnu vzrostla o 0,8 procenta, tažena šrotovným a produkcí síťových odvětví*. Patria.cz [online]. 2009, Září [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/Zpravodajstvi/1488158/prumyslova-vyroba-v-usa-v-srpnu-vzrostla-o-08-procenta-tazena-srotovnym-a-produkci-sitovych-odvetvi.html>>.

NEUBERT, M. *Úvahy o vývoji ekonomiky na základě historických dat o USA*. Sds.cz [online]. 2008, Říjen [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cislocclanku=2008103101>>.

PARKE, W. R. *The Great Depression*. Econmicro.com [online]. 2006 [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://econmicro.com/great\\_depression.htm](http://econmicro.com/great_depression.htm)>.

PATEL, S. *Now And The Great Depression: Similarities And Differences*. Dailymarkets.com [online]. 2009, January [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.dailymarkets.com/economy/2009/01/02/now-and-the-great-depression-similarities-and-differences/>>.

PEACE01234. *US Unemployment 1890 – 2009*. En.wikipedia.org [online]. 2010, February [cit. 2010-20-08]. Dostupný z WWW: <[http://en.wikipedia.org/wiki/File:US\\_Unemployment\\_1890-2009.gif](http://en.wikipedia.org/wiki/File:US_Unemployment_1890-2009.gif)>.

PEPRNÍKOVÁ, T. *Průmyslová výroba v USA zklamala analytiky*. Mediafax.cz [online]. 2009, Listopad [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.mediafax.cz/ekonomika/2957436-Prumyslova-vyroba-v-USA-zklamala-analytiky>>.

PETROV, K. *Current Economic Crisis Worse than the Great Depression*. Marketoracle.co.uk [online]. 2008, November [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.marketoracle.co.uk/Article7099.html>>.

POHANKA, V. *Americká finanční krize se nedá srovnávat s krachem z roku 1929*. Idnes.cz [online]. 2008, Září [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://pohanka.blog.idnes.cz/c/51152/Americka-financni-krize-se-neda-srovnavat-s-krachem-z-roku-1929.html>>.

PRVNÍ ZPRÁVY. *Průmyslová výroba v EU mírně klesla*. Prvnizpravy.cz [online]. 2010, Únor [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.prvnizpravy.cz/zpravy/z-evropske-unie/prumyslova-vyroba-v-eu-mirne-klesla/>>.

RÁDY, A. *Recese v USA podle Američanů pokračuje*. Investicniweb.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-01-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.investicniweb.cz/trhy/regiony/2010/1/27/clanky/recese-v-usa-podle-americanu-pokracuje/?strana=3>>.

RÁDY, A. *Velká recese, nebo velká stabilizace?*. Investicniweb.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-01-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.investicniweb.cz/trhy/regiony/2010/1/12/clanky/velka-recese-nebo-velka-stabilizace/?strana=3>>.

RÁKOSNÍK, J. *Odkaz velké krize z 30. let*. Lidovky.cz [online]. 2009, Září [cit. 2010-03-10]. Dostupný z WWW: <[http://www.lidovky.cz/odkaz-velke-krize-z-30-let-086-/ln\\_noviny.asp?c=A090912\\_000109\\_ln\\_noviny\\_sko&klic=233275&mes=090912\\_0](http://www.lidovky.cz/odkaz-velke-krize-z-30-let-086-/ln_noviny.asp?c=A090912_000109_ln_noviny_sko&klic=233275&mes=090912_0)>.

REDAKCE PENÍZE.CZ. *Krach na newyorské burze v roce 1929*. Penize.cz [online]. 2003, Červenec [cit. 2010-02-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/15898-krach-na-newyorske-burze-v-roce-1929>>.

REDAKCE PENÍZE.CZ. *Od první světové války ke světové hospodářské krizi*. Penize.cz [online]. 2003, Červenec [cit. 2010-03-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/15897-od-prvni-svetove-valky-ke-svetove-hospodarske-krizi>>.

REFERÁTY-SEMINÁRKY. *Meziválečné období a světová hospodářská krize 30. let*. Referaty-seminarky.cz [online]. 2006, Září [cit. 2010-03-02]. Dostupný z WWW: <<http://referaty-seminarky.cz/mezivalecne-obdobi-a-svetova-hospodarska-krize-30-let/>>.

ŘIČAŘ, M. *Startujeme stroj času, aneb cesta ke kořenům hospodářské krize: Proč jsme tam, kde jsme, díl II*. Ipoint.financninoviny.cz [online]. 2009, Červen [cit. 2010-02-14]. Dostupný z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/startujeme-stroj-casu-aneb-cesta-ke-korenem-hospodarske-krize-proc-jsme-tam-kde-jsme-dil-ii.html>>.

RICHARDSON, G. *Bank Distress during the Great Depression: The Illiquidity – Insolvency Debate Revisited*. Nber.org [online]. 2006, December [cit. 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://www.nber.org/papers/w12717>>.

ROMER, C. D. *Great Depression*. Elsa.berkeley.edu [online]. 2003, December [cit. 2010-02-15]. Dostupný z WWW: <[http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great\\_depression.pdf](http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf)>.

SCHENK, R. *A Case of Unemployment*. Ingrimayne.com [online]. 2008, November [cit. 2010-16-04]. Dostupný z WWW: <<http://www.ingrimayne.com/econ/EconomicCatastrophe/GreatDepression.html>>.

SCHWARTZ, P. *The long-term legacy of the 1929 crisis*. Safehaven.com [online]. 2009, January [cit. 2009-03-02]. Dostupný z WWW: <[http://www.europeanideasnetwork.com/files/27\\_january\\_2009\\_schwartz.pdf](http://www.europeanideasnetwork.com/files/27_january_2009_schwartz.pdf)>.

SHMOOP UNIVERSITY. *The Great Depression Statistics*. Shmoop.com [online]. 1999 [cit. 2010-02-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.shmoop.com/great-depression/statistics.html>>.

ŠOLÍN, J. *Už není cesty zpět*. Blpm.cz [online]. 2008, Říjen. 2009-12-10]. Dostupný z WWW: <<http://blpm.cz/quo-vadis/?tag=svetova-krize>>.

STANOVISKO CV SDS. *Hospodářská krize, neoliberalismus, xenofobie a další integrace Evropy*. Sds.cz [online]. 2009, Březen [cit. 2010-02-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.sds.cz/view.php?cislocclanku=2009030701>>.

STATUTÁRNÍ MĚSTO BRNO. *Průběžná prognóza EU: Oživení pokračuje, je ale křehké*. Euinfo.brno.cz [online]. [cit. 2010-03-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.euinfo.brno.cz/index.php?nav01=8515&nav02=8498&nav03=16081>>.

STUCHLÍK, J. *Americký masakr: Dow Jones padl o 778 bodů, nejvíce v historii*. Penize.cz [online]. 2008, Září [cit. 2010-01-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/44366-americky-masakr-dow-jones-padl-o-778-bodu-nejvice-v-historii>>.

ŠVEJNAR, J. *Finanční krize: příčiny, důsledky a řešení*. Zlatakoruna.info [online]. 2009, Září [cit. 2009-12-10]. Dostupný z WWW: <[http://www.zlatakoruna.info/doc/V\\_Svejnar.pdf](http://www.zlatakoruna.info/doc/V_Svejnar.pdf)>.

ŠVEJNAR, J. *Krize 1929 2008?*. Cerge.cuni.cz [online]. 2008, Září [cit. 2009-01-08]. Dostupný z WWW: <[http://www.cerge.cuni.cz/news/in\\_the\\_media/data/Svejnar\\_MF\\_18-09-2008.pdf](http://www.cerge.cuni.cz/news/in_the_media/data/Svejnar_MF_18-09-2008.pdf)>.

SVOBODA, M. *Finanční krize: Mýty vs. realita*. Is.muni.cz [online]. 2009, Duben [cit. 2009-12-15]. Dostupný z WWW: <<http://is.muni.cz/do/1456/soubory/aktivita/mues/7494707/20090429SvobodaFinancniKrize.pdf>>.

TAJOVSKÝ, L. *Poučení z Velké krize*. Libinst.cz [online]. 2008, Listopad [cit. 2010-01-26]. Dostupný z WWW: <<http://www.libinst.cz/clanky.php?id=844>>.

THE FEDERAL RESERVE. *Federal Reserve Statistical Release*. FederalReserve.gov [online]. 2010 [cit. 2010-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/releases/h15/>>.

TOBIÁŠ, M. *Výhled na rok 2010*. Ct24.cz [online]. 2010, Leden [cit. 2010-02-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.iradce.cz/soubory/soubory/vyhled2010.pdf>>.

TOMÁŠEK, M. *Recese? Poučte se v historii a vydělejte na tom!*. Prolfova.cz [online]. 2009, Únor [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.prolfova.cz/clanek-78-recese-poucte-se-v-historii-a-vydelejte-na-tom/>>.

TRADING ECONOMICS. *United States GDP Growth Rate*. TradingEconomics.com [online]. 2010 [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/Economics/GDP-Growth.aspx?Symbol=USD>>.

TRADING ECONOMICS. *United States Inflation Rate*. TradingEconomics.com [online]. 2010 [cit. 2010-03-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Inflation-CPI.aspx?Symbol=USD>>.

TRADING ECONOMICS. *United States Unemployment Rate*. TradingEconomics.com [online]. 2010 [cit. 2010-02-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-rate.aspx?Symbol=USD>>.

TUREK, O. *Globální finanční krize... a co potom?*. Listy.cz [online]. 2008, Červen [cit. 2009-12-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.listy.cz/archiv.php?cislo=086&clanek=060815>>.

URBÁNEK, D. *Největší burzovní krachy v historii*. FinExpert.cz [online]. 2007, Duben [cit. 2009-12-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.finexpert.cz/Autori/Nejvetsi-burzovni-krachy-v-historii/sc-48-sr-1-a-18854/default.aspx>>.

URBÁNEK, D. *Největší krize na světových burzách*. FinExpert.cz [online]. 2008, Srpen [cit. 2009-12-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.finexpert.cz/Autori/Nejvetsi-krize-na-svetovych-burzach/sc-48-sr-1-a-23098/default.aspx>>.

VEJVODOVÁ, A. *Německo zažilo největší propad od druhé světové války*. Ct24.cz [online]. 2010, LedenProsinec [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.ct24.cz/ekonomika/77791-nemecko-zazilo-nejvetsi-propad-od-druhe-svetove-valky/>>.

VENCOVSKÝ, F. *Byla to krize měnová, deflační*. Cebin.cz [online]. 2005, Březen [cit. 2010-01-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.cebin.cz/cze/prednaska.php?ID=484>>.

VIKTORIN, J. *Přehled vývoje inflace v USA*. Deflace.cz [online]. 2009, Červenec [cit. 2010-01-16]. Dostupný z WWW: <<http://www.deflace.cz/vyvoj-inflace-v-usa/>>.

VODIČKA, M. *Zkušenosti a omyly z velké krize, které se nám mohou hodit*. Zpravy.idnes.cz [online]. 2009, Leden [cit. 2010-01-26]. Dostupný z WWW: <[http://zpravy.idnes.cz/zkusenosti-a-omyly-z-velke-krize-ktere-se-nam-mohou-hodit-pzw-/kavarna.asp?c=A090109\\_143950\\_kavarna\\_bos](http://zpravy.idnes.cz/zkusenosti-a-omyly-z-velke-krize-ktere-se-nam-mohou-hodit-pzw-/kavarna.asp?c=A090109_143950_kavarna_bos)>.

WIKIPEDIA. *Financial crisis of 2007-2010*. En.wikipedia.org [online]. 2010 [cit. 2010-01-19]. Dostupný z WWW: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_crisis\\_of\\_2007%E2%80%932010](http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis_of_2007%E2%80%932010)>.

WIKIPEDIA. *Financial crisis*. En.wikipedia.org [online]. 2010 [cit. 2010-02-08]. Dostupný z WWW: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis)>.

X-TRADE BROKERS. *Makro: HDP USA rostl ve 4Q09 o 5,6 pct, konečný odhad*. Ct24.cz [online]. 2010, Březen [cit. 2010-03-28]. Dostupný z WWW: <<http://ipoint.financninoviny.cz/makro-hdp-usa-rostl-ve-4q09-o-5-6-pct-konecny-odhad.html>>.

X-TRADE BROKERS. *Makro: Průmyslová výroba USA v lednu zrychlila o 0,9 pct*. Investujeme.cz [online]. 2010, Únor [cit. 2010-02-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/investicni-zpravy/makro-prumyslova-vyroba-usa-v-lednu-zrychlila-o-0-9-pct/>>.

YAHOO! FINANCE. *Dow Jones Industrial Average*. Finance.yahoo.com [online]. 2010 [cit. 2010-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://finance.yahoo.com/echarts?s=%5EDJI#chart23:symbol=%5Edji;range=19931004,20060403;compare=%5Endx;indicator=volume;charttype=line;crosshair=off;ohlcvalues=0;logscale=off;source=undefined>>.

ZASTOUPENÍ EVROPSKÉ KOMISE V ČR. *Podzimní prognóza na období 2009–2011: ekonomika EU se bude postupně zotavovat*. Ec.europa.eu [online]. 2009, Listopad [cit. 2010-03-11]. Dostupný z WWW:  
<[http://ec.europa.eu/ceskarepublika/press/press\\_releases/091663\\_cs.htm](http://ec.europa.eu/ceskarepublika/press/press_releases/091663_cs.htm)>.

ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD ČESKÉ REPUBLIKY. *Ekonomika USA ve 3. čtvrtletí roku 2009 rostla*. BusinessInfo.cz [online]. 2009, Listopad [cit. 2009-12-16]. Dostupný z WWW:  
<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/spojene-staty-americke/usa-ekonomika-zdravotnictvi-zamestnanost/1000804/55126/>>.

ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky (3. díl)*. Euroekonom.cz [online]. 2008, Březen [cit. 2010-01-28]. Dostupný z WWW:  
<<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky3>>.

## Seznam zkratek

ABS	Asset Backed Securities
BCPP	Burza cenných papírů Praha
CPI	Consumer Price Index (Index spotřebitelských cen)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DJIA	Dow Jones Industrial Average
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská unie
EUR	Euro
Eurostat	Evropský statistický úřad
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation (Federální společnost pro pojištění vkladů)
FED	Federal Reserve System (Americká centrální banka)
HDP	Hrubý domácí produkt
HNP	Hrubý národní produkt
MMF	Mezinárodní měnový fond
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange (Newyorská akciová burza)
OTC	Over the counter
SPV	Special Purpose Vehicle
USA	United States of America (Spojené státy americké)
USD	US Dollar (Americký dolar)



## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....  
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

## Seznam příloh

Příloha č. 1	Průběh hospodářské krize 30. let ve vybraných zemích (ve čtvrtletích)
Příloha č. 2	Přehled období, ve kterých země opustily zlatý standard
Příloha č. 3	Časová osa vývoje finanční krize v letech 2003 – 2008
Příloha č. 4	Změna báze indexu DJIA v době hospodářské krize 30. let
Příloha č. 5	Změna báze indexu DJIA v době současné hospodářské krize
Příloha č. 6	Výpočet volatility za období září 1930
Příloha č. 7	Výpočet volatility za období září 1931
Příloha č. 8	Výpočet volatility za období prosinec 2007
Příloha č. 9	Výpočet volatility za období prosinec 2008
Příloha č. 10	Výpočet volatility za období prosinec 2009
Příloha č. 11	Vývoj hodnoty amerického dolaru v letech 1933 – 2008
Příloha č. 12	Přehled zkrachovalých bank v USA v letech 2007 - 2010

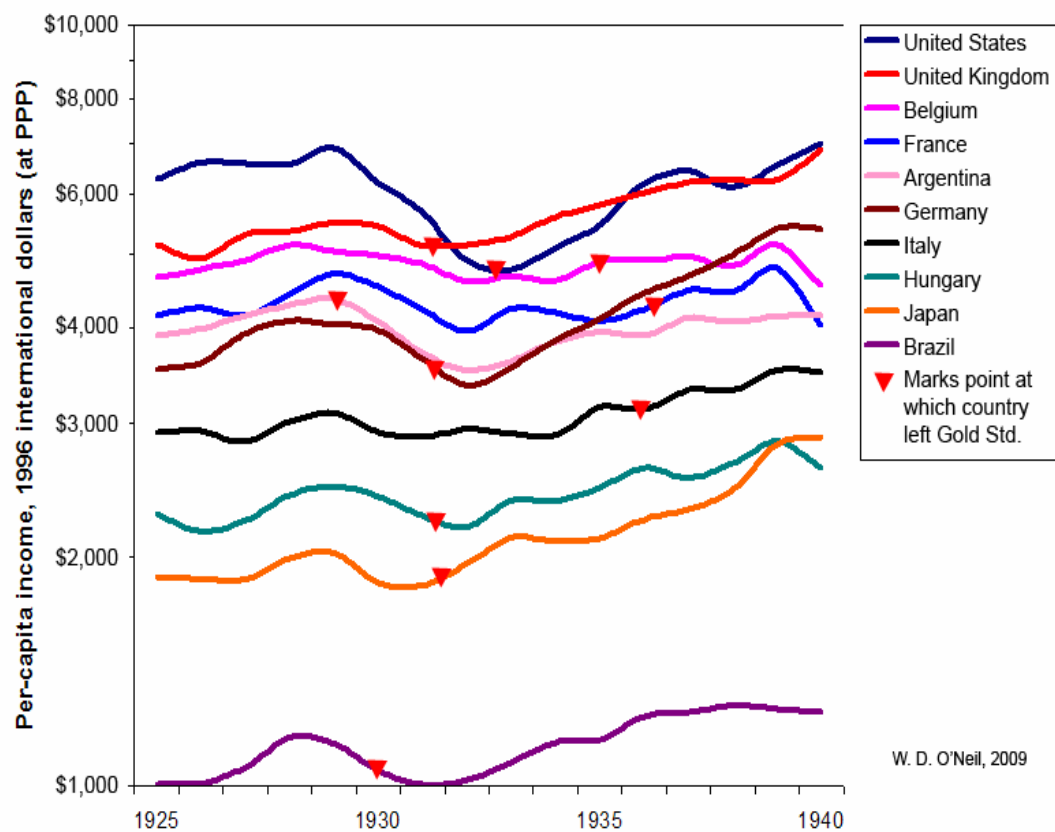
## Příloha č. 1

### Průběh hospodářské krize 30. let ve vybraných zemích (ve čtvrtletích)

Země	Začátek deprese (rok, čtvrtletí)	Začátek oživení (rok, čtvrtletí)
USA	1929, 3.	1933, 2.
Velká Británie	1930, 1.	1932, 4.
Německo	1928, 1.	1932, 3.
Francie	1930, 2.	1932, 3.
Kanada	1929, 2.	1933, 2.
Švýcarsko	1929, 4.	1933, 1.
Československo	1929, 4.	1933, 2.
Itálie	1929, 3.	1933, 1.
Belgie	1929, 3.	1932, 4.
Nizozemí	1929, 4.	1933, 2.
Švédsko	1930, 2.	1932, 3
Dánsko	1930, 4.	1933, 2.
Polsko	1929, 1.	1933, 2.
Argentina	1929, 2.	1932, 1.
Brazílie	1928, 3.	1931, 4.
Japonsko	1930, 1.	1932, 3
Indie	1929, 4.	1931, 4.
Jižní Afrika	1930, 1.	1933, 1.

## Příloha č. 2

### Přehled období, ve kterých dané země opustily zlatý standard



Zdroj: [http://en.wikipedia.org/wiki/File:International\\_depression.png](http://en.wikipedia.org/wiki/File:International_depression.png)

### Příloha č. 3

#### Časová osa vývoje finanční krize v letech 2003 - 2008

	Úrokové sazby	Úvěrový trh	Poptávka a nabídka nemovitostí
2003	Nízké úrokové sazby zavedené FEDem na podporu ekonomického růstu.	Úvěrová expanze a Sekurizace hypoték následné přenesení rizika na třetí strany. Vysoký rating těchto cenných papírů.	Vysoká poptávka po nemovitostech podpořená růstem jejich ceny a dostupností úvěrů. Postupné zvyšování nabídky nemovitostí.
2004			
2005			
2006	Zvyšování úrokových sazeb z důvodu hrozcí inflace.	Úvěrová krize – Zvýšení úrokových sazeb, neschopnost splácet úvěry a následná delikvence.	Klesající poptávka po nemovitostech způsobená zhoršením dostupností peněz a úvěrů. Delikvence a převaha nabídky nad poptávkou.
2007			
2008	Nouzové snížení sazeb (FED 1 %, ECB 2,5 % z úrokových maxim dosáhnutých v roku 2007 srpen FED 5,25 % a říjen 2008 ECB 3,25 %)	Nedůvěra na mezibankovním trhu (vysoké referenční sazby, 3m LIBOR na USD dosáhl v říjnu 08 téměř 5 % - hl. sazba 1,5 %)	Klesající spotřeba, pokračující pokles poptávky po nemovitostech

Zdroj: <http://www.cikomodity.com/index.php?action=vzdelavanie-financna-kriza-zhrnutie>, vlastní zpracování

## Příloha č. 4

### Změna báze indexu DJIA v době hospodářské krize 30. let

#### 18. červenec 1930

Allied Chemical	Goodyear *	Sears Roebuck & Company
American Can	Hudson Motor *	Standard Oil of California *
American Smelting	International Harvester	Standard Oil (NJ)
Bethlehem Steel	International Nickel	Texas Company
Borden *	Johns-Manville*	Texas Gulf Sulphur
Chrysler	Liggett & Myers *	Union Carbide
Eastman Kodak Company *	Mack Truck	United Air Transport *
General Electric Company	National Cash Register	U.S. Steel
General Foods*	Paramount Publix	Westinghouse Electric
General Motors Corporation	Radio Corporation	Woolworth

Pozn. \* nově zařazené společnosti

#### 8. leden 1929

Allied Chemical	<u>General Railway Signal</u>	Radio Corporation
American Can	<u>Goodrich</u>	Sears Roebuck & Company
American Smelting	International Harvester	Standard Oil (NJ)
<u>American Sugar</u>	International Nickel	Texas Company
<u>American Tobacco B</u>	Mack Truck	Texas Gulf Sulphur
<u>Atlantic Refining</u>	<u>Nash Motors</u>	Union Carbide
Bethlehem Steel	National Cash Register	U.S. Steel
Chrysler	<u>North American</u>	Westinghouse Electric
General Electric Company	Paramount Publix	Woolworth
General Motors Corporation	<u>Postum Incorporated</u>	<u>Wright Aeronautical</u>

Pozn. podtržené zmizelé společnosti

## Příloha č. 5

### Změna báze indexu DJIA v době současné hospodářské krize

#### 8. červen 2009

3M Company	Dupont	McDonald's Corporation
Alcoa Incorporated	Exxon Mobil Corporation	Merck & Company, Incorporated
American Express Company	General Electric Company	Microsoft Corporation
AT&T Incorporated	Hewlett-Packard Company	Pfizer Incorporated
Bank of America Corporation	Home Depot Incorporated	Procter & Gamble Company
Boeing Corporation	Intel Corporation	Travelers Companies*
Caterpillar Incorporated	International Business Machines	United Technologies Corporation
Chevron Corporation	Johnson & Johnson	Verizon Communications Inc.
Cisco Systems, Inc.*	J.P. Morgan Chase & Company	Wal-Mart Stores Incorporated
Coca-Cola Company	Kraft Foods Inc.*	Walt Disney Company

Pozn. \* nově zařazené společnosti

#### 19. únor 2008

3M Company	Coca-Cola Company	J.P. Morgan Chase & Company
Alcoa Incorporated	Dupont	McDonald's Corporation
American Express Company	Exxon Mobil Corporation	Merck & Company, Incorporated
<u>American International Group Inc.</u>	General Electric Company	Microsoft Corporation
AT&T Incorporated	<u>General Motors Corporation</u>	Pfizer Incorporated
Bank of America Corporation	Hewlett-Packard Company	Procter & Gamble Company
Boeing Company	Home Depot Incorporated	United Technologies Corporation
Caterpillar Incorporated	Intel Corporation	Verizon Communications Inc.
Chevron Corporation	International Business Machines	Wal-Mart Stores Incorporated
<u>Citigroup Incorporated</u>	Johnson & Johnson	Walt Disney Company

Pozn. podtrženě zmizelé společnosti

## Příloha č. 6

### Výpočet volatility za období září 1930

DJIA 1.-31.10.1930

denní výnosy				
$P_t$	$(P_t/P_{t-1})$	$(P_t/P_{t-1}) - 1 = x_t$	$x_t - \bar{x}$	$(x_t - \bar{x})^2$
214,14	-			
211,04	0,9855235	-0,0144765	-0,0074404	0,0000554
214,18	1,0148787	0,0148787	0,0219149	0,0004803
202,76	0,9466804	-0,0533196	-0,0462835	0,0021422
203,62	1,0042415	0,0042415	0,0112776	0,0001272
200,56	0,9849720	-0,0150280	-0,0079918	0,0000639
192,00	0,9573195	-0,0426805	-0,0356443	0,0012705
198,50	1,0338542	0,0338542	0,0408903	0,0016720
196,70	0,9909320	-0,0090680	-0,0020319	0,0000041
200,26	1,0180986	0,0180986	0,0251348	0,0006318
196,62	0,9818236	-0,0181764	-0,0111402	0,0001241
187,37	0,9529549	-0,0470451	-0,0400089	0,0016007
193,32	1,0317554	0,0317554	0,0387915	0,0015048
186,40	0,9642044	-0,0357956	-0,0287594	0,0008271
184,98	0,9923820	-0,0076180	-0,0005819	0,0000003
188,10	1,0168667	0,0168667	0,0239028	0,0005713
195,09	1,0371611	0,0371611	0,0441972	0,0019534
195,09	1,0000000	0,0000000	0,0070362	0,0000495
194,95	0,9992824	-0,0007176	0,0063185	0,0000399
190,73	0,9783534	-0,0216466	-0,0146104	0,0002135
188,07	0,9860536	-0,0139464	-0,0069103	0,0000478
183,35	0,9749030	-0,0250970	-0,0180609	0,0003262

$$N = 22 \quad \bar{x} = -0,007036154 \quad \sum (x_i - \bar{x})^2 = 0,013706$$

$(\sum (x_i - \text{průměr})^2) / (N-1)$	volatilita	anualizační koeficient	anualizovaná volatilita
0,000652661	<b>0,0255472</b>	15,8113883	<b>40,39 %</b>



## Příloha č. 7

### Výpočet volatility za období září 1931

DJIA 1.-31.10.1931

denní výnosy				
$P_t$	$(P_t/P_{t-1})$	$(P_t/P_{t-1}) - 1 = x_t$	$x_t - \bar{x}$	$(x_t - \bar{x})^2$
95,66	-			
96,88	1,0127535	0,0127535	0,0072674	0,0000528
86,48	0,8926507	-0,1073493	-0,1128354	0,0127318
99,34	1,1487049	0,1487049	0,1432188	0,0205116
97,32	0,9796658	-0,0203342	-0,0258203	0,0006667
105,79	1,0870325	0,0870325	0,0815464	0,0066498
104,46	0,9874279	-0,0125721	-0,0180582	0,0003261
100,24	0,9596018	-0,0403982	-0,0458844	0,0021054
97,27	0,9703711	-0,0296289	-0,0351150	0,0012331
98,71	1,0148042	0,0148042	0,0093180	0,0000868
102,49	1,0382940	0,0382940	0,0328079	0,0010764
103,45	1,0093668	0,0093668	0,0038806	0,0000151
108,65	1,0502658	0,0502658	0,0447797	0,0020052
108,39	0,9976070	-0,0023930	-0,0078791	0,0000621
105,02	0,9689086	-0,0310914	-0,0365775	0,0013379
108,88	1,0367549	0,0367549	0,0312688	0,0009777
106,37	0,9769471	-0,0230529	-0,0285390	0,0008145
104,25	0,9800696	-0,0199304	-0,0254166	0,0006460
100,52	0,9642206	-0,0357794	-0,0412655	0,0017028
100,66	1,0013928	0,0013928	-0,0040934	0,0000168
103,97	1,0328830	0,0328830	0,0273969	0,0007506

$$N = 21 \quad \bar{x} = 0,00548612 \quad \sum (x_i - \bar{x})^2 = 0,053769$$

$(\sum (x_i - \text{průměr})^2) / (N-1)$	volatilita	anualizační koeficient	anualizovaná volatilita
0,002688458	<b>0,0518503</b>	15,8113883	<b>81,98 %</b>

## Příloha č. 8

### Výpočet volatility za období prosinec 2007

DJIA 1.-31.12.2007

denní výnosy

$P_t$	$(P_t/P_{t-1})$	$(P_t/P_{t-1}) - 1 = x_t$	$x_t - \bar{x}$	$(x_t - \bar{x})^2$
13314,57	-			
13248,73	0,9950550	-0,0049450	-0,0047976	0,0000230
13444,96	1,0148112	0,0148112	0,0149586	0,0002238
13619,89	1,0130108	0,0130108	0,0131582	0,0001731
13625,58	1,0004178	0,0004178	0,0005652	0,0000003
13727,03	1,0074456	0,0074456	0,0075930	0,0000577
13432,77	0,9785635	-0,0214365	-0,0212891	0,0004532
13473,90	1,0030619	0,0030619	0,0032093	0,0000103
13517,96	1,0032700	0,0032700	0,0034174	0,0000117
13339,85	0,9868242	-0,0131758	-0,0130284	0,0001697
13167,20	0,9870576	-0,0129424	-0,0127950	0,0001637
13232,47	1,0049570	0,0049570	0,0051044	0,0000261
13207,27	0,9980956	-0,0019044	-0,0017570	0,0000031
13245,64	1,0029052	0,0029052	0,0030526	0,0000093
13450,65	1,0154775	0,0154775	0,0156250	0,0002441
13450,65	1,0000000	0,0000000	0,0001474	0,0000000
13551,69	1,0075119	0,0075119	0,0076593	0,0000587
13359,61	0,9858261	-0,0141739	-0,0140265	0,0001967
13365,87	1,0004686	0,0004686	0,0006160	0,0000004
13264,82	0,9924397	-0,0075603	-0,0074129	0,0000550

$N = 20$

$\bar{x} = -0,000147407 \quad \sum (x_i - \bar{x})^2 = 0,001880$

$(\sum (x_i - \text{průměr})^2) / (N - 1)$	volatilita	anualizační koeficient	anualizovaná volatilita
0,0000989	<b>0,0099470</b>	15,8113883	<b>15,73 %</b>

## Příloha č. 9

### Výpočet volatility za období prosinec 2008

DJIA 1.-31.12.2008

denní výnosy				
$P_t$	$(P_t/P_{t-1})$	$(P_t/P_{t-1}) - 1 = x_t$	$x_t - \bar{x}$	$(x_t - \bar{x})^2$
8149,09	-			
8419,09	1,0331325	0,0331325	0,0293859	0,0008635
8591,69	1,0205010	0,0205010	0,0167544	0,0002807
8376,24	0,9749234	-0,0250766	-0,0288232	0,0008308
8635,42	1,0309423	0,0309423	0,0271956	0,0007396
8934,18	1,0345970	0,0345970	0,0308504	0,0009517
8691,33	0,9728179	-0,0271821	-0,0309288	0,0009566
8761,42	1,0080644	0,0080644	0,0043177	0,0000186
8565,09	0,9775915	-0,0224085	-0,0261551	0,0006841
8629,68	1,0075411	0,0075411	0,0037944	0,0000144
8564,53	0,9924505	-0,0075495	-0,0112962	0,0001276
8924,14	1,0419883	0,0419883	0,0382416	0,0014624
8824,34	0,9888168	-0,0111832	-0,0149298	0,0002229
8604,99	0,9751426	-0,0248574	-0,0286040	0,0008182
8579,11	0,9969924	-0,0030076	-0,0067542	0,0000456
8519,69	0,9930739	-0,0069261	-0,0106728	0,0001139
8419,49	0,9882390	-0,0117610	-0,0155076	0,0002405
8468,48	1,0058186	0,0058186	0,0020720	0,0000043
8515,55	1,0055583	0,0055583	0,0018116	0,0000033
8483,93	0,9962868	-0,0037132	-0,0074599	0,0000566
8668,39	1,0217423	0,0217423	0,0179956	0,0003238
8776,39	1,0124591	0,0124591	0,0087124	0,0000759

$N = 22$

$\bar{x} = 0,003746656 \quad \sum (x_i - \bar{x})^2 = 0,008834$

$(\sum (x_i - \text{průměr})^2) / (N - 1)$	volatilita	anualizační koeficient	anualizovaná volatilita
0,000420676	<b>0,0205104</b>	15,8113883	<b>32,43%</b>

## Příloha č. 10

### Výpočet volatility za období prosinec 2009

DJIA 1.-31.12.2009

denní výnosy

$P_t$	$(P_t/P_{t-1})$	$(P_t/P_{t-1}) - 1 = x_t$	$x_t - \bar{x}$	$(x_t - \bar{x})^2$
10471,58	-			
10452,68	0,9981951	-0,0018049	-0,0016241	0,0000026
10366,15	0,9917217	-0,0082783	-0,0080975	0,0000656
10388,90	1,0021946	0,0021946	0,0023754	0,0000056
10390,11	1,0001165	0,0001165	0,0002972	0,0000001
10285,97	0,9899770	-0,0100230	-0,0098422	0,0000969
10337,05	1,0049660	0,0049660	0,0051467	0,0000265
10405,83	1,0066537	0,0066537	0,0068345	0,0000467
10471,50	1,0063109	0,0063109	0,0064916	0,0000421
10501,05	1,0028219	0,0028219	0,0030027	0,0000090
10452,00	0,9953290	-0,0046710	-0,0044902	0,0000202
10441,12	0,9989591	-0,0010409	-0,0008602	0,0000007
10308,26	0,9872753	-0,0127247	-0,0125439	0,0001574
10328,89	1,0020013	0,0020013	0,0021821	0,0000048
10414,14	1,0082535	0,0082535	0,0084343	0,0000711
10464,93	1,0048770	0,0048770	0,0050578	0,0000256
10466,44	1,0001443	0,0001443	0,0003250	0,0000001
10520,10	1,0051269	0,0051269	0,0053076	0,0000282
10547,07	1,0025637	0,0025637	0,0027444	0,0000075
10545,41	0,9998426	-0,0001574	0,0000234	0,0000000
10548,05	1,0002503	0,0002503	0,0004311	0,0000002
10428,05	0,9886235	-0,0113765	-0,0111958	0,0001253

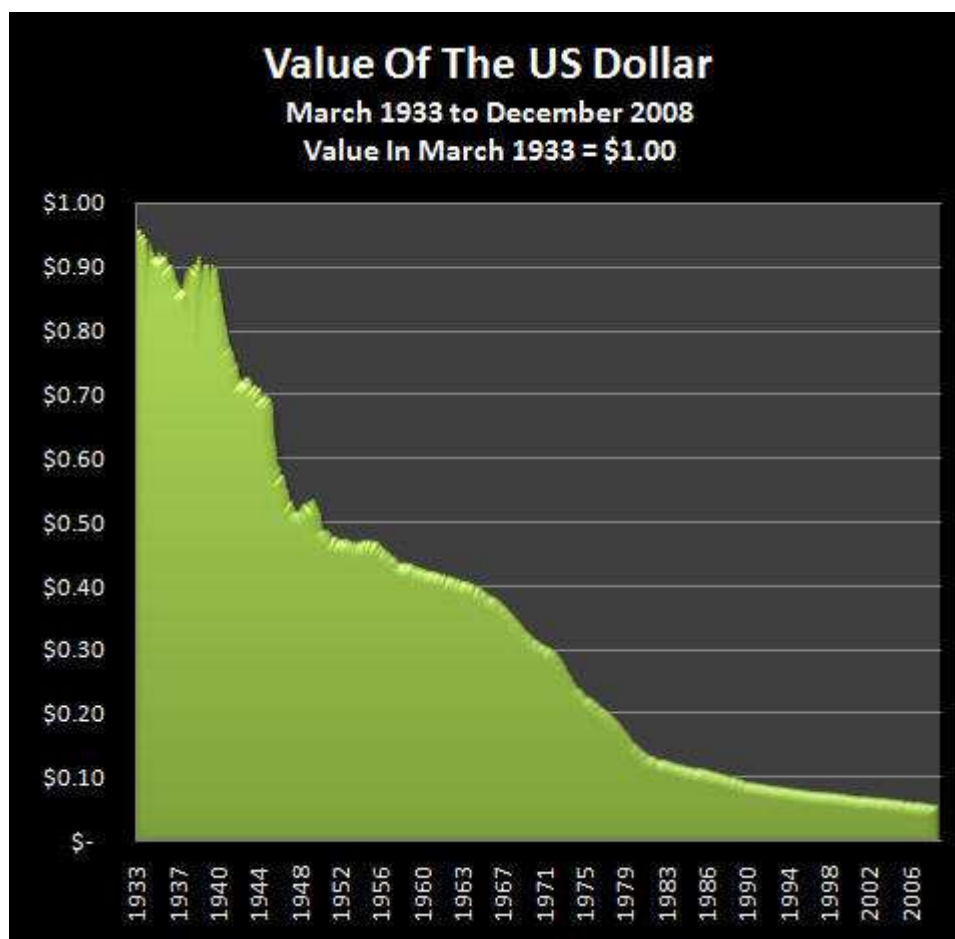
$N = 22$

$\bar{x} = -0,000180758 \quad \sum (x_t - \bar{x})^2 = 0,000736$

$(\sum (x_t - \text{průměr})^2)/(N-1)$	volatilita	anualizační koeficient	anualizovaná volatilita
0,0000351	<b>0,0059211</b>	15,8113883	<b>9,36%</b>

## Příloha č. 11

### Vývoj hodnoty amerického dolaru v letech 1933 - 2008



Zdroj: [http://www.gold-eagle.com/editorials\\_08/america021209.html](http://www.gold-eagle.com/editorials_08/america021209.html)

## Příloha č. 12

### Přehled zkrachovalých bank v USA v letech 2007 - 2010

Banka	Město	Stát	Datum uzavření
<a href="#">City Bank</a>	Lynnwood	WA	April 16, 2010
<a href="#">Tamalpais Bank</a>	San Rafael	CA	April 16, 2010
<a href="#">Innovative Bank</a>	Oakland	CA	April 16, 2010
<a href="#">Butler Bank</a>	Lowell	MA	April 16, 2010
<a href="#">Riverside National Bank of Florida</a>	Fort Pierce	FL	April 16, 2010
<a href="#">AmericanFirst Bank</a>	Clermont	FL	April 16, 2010
<a href="#">First Federal Bank of North Florida</a>	Palatka	FL	April 16, 2010
<a href="#">Lakeside Community Bank</a>	Sterling Heights	MI	April 16, 2010
<a href="#">Beach First National Bank</a>	Myrtle Beach	SC	April 9, 2010
<a href="#">Desert Hills Bank</a>	Phoenix	AZ	March 26, 2010
<a href="#">Unity National Bank</a>	Cartersville	GA	March 26, 2010
<a href="#">Key West Bank</a>	Key West	FL	March 26, 2010
<a href="#">McIntosh Commercial Bank</a>	Carrollton	GA	March 26, 2010
<a href="#">State Bank of Aurora</a>	Aurora	MN	March 19, 2010
<a href="#">First Lowndes Bank</a>	Fort Deposit	AL	March 19, 2010
<a href="#">Bank of Hiawassee</a>	Hiawassee	GA	March 19, 2010
<a href="#">Appalachian Community Bank</a>	Ellijay	GA	March 19, 2010
<a href="#">Advanta Bank Corp.</a>	Draper	UT	March 19, 2010
<a href="#">Century Security Bank</a>	Duluth	GA	March 19, 2010
<a href="#">American National Bank</a>	Parma	OH	March 19, 2010
<a href="#">Statewide Bank</a>	Covington	LA	March 12, 2010
<a href="#">Old Southern Bank</a>	Orlando	FL	March 12, 2010
<a href="#">The Park Avenue Bank</a>	New York	NY	March 12, 2010
<a href="#">LibertyPointe Bank</a>	New York	NY	March 11, 2010
<a href="#">Centennial Bank</a>	Ogden	UT	March 5, 2010
<a href="#">Waterfield Bank</a>	Germantown	MD	March 5, 2010
<a href="#">Bank of Illinois</a>	Normal	IL	March 5, 2010
<a href="#">Sun American Bank</a>	Boca Raton	FL	March 5, 2010
<a href="#">Rainier Pacific Bank</a>	Tacoma	WA	February 26, 2010
<a href="#">Carson River Community Bank</a>	Carson City	NV	February 26, 2010
<a href="#">La Jolla Bank, FSB</a>	La Jolla	CA	February 19, 2010
<a href="#">George Washington Savings Bank</a>	Orland Park	IL	February 19, 2010
<a href="#">The La Coste National Bank</a>	La Coste	TX	February 19, 2010
<a href="#">Marco Community Bank</a>	Marco Island	FL	February 19, 2010
<a href="#">1st American State Bank of Minnesota</a>	Hancock	MN	February 5, 2010
<a href="#">American Marine Bank</a>	Bainbridge Island	WA	January 29, 2010

<a href="#">First Regional Bank</a>	Los Angeles	CA	January 29, 2010
<a href="#">Community Bank and Trust</a>	Cornelia	GA	January 29, 2010
<a href="#">Marshall Bank, N.A.</a>	Hallock	MN	January 29, 2010
<a href="#">Florida Community Bank</a>	Immokalee	FL	January 29, 2010
<a href="#">First National Bank of Georgia</a>	Carrollton	GA	January 29, 2010
<a href="#">Columbia River Bank</a>	The Dalles	OR	January 22, 2010
<a href="#">Evergreen Bank</a>	Seattle	WA	January 22, 2010
<a href="#">Charter Bank</a>	Santa Fe	NM	January 22, 2010
<a href="#">Bank of Leeton</a>	Leeton	MO	January 22, 2010
<a href="#">Premier American Bank</a>	Miami	FL	January 22, 2010
<a href="#">Barnes Banking Company</a>	Kaysville	UT	January 15, 2010
<a href="#">St. Stephen State Bank</a>	St. Stephen	MN	January 15, 2010
<a href="#">Town Community Bank &amp; Trust</a>	Antioch	IL	January 15, 2010
<a href="#">Horizon Bank</a>	Bellingham	WA	January 8, 2010
<a href="#">First Federal Bank of California, F.S.B.</a>	Santa Monica	CA	December 18, 2009
<a href="#">Imperial Capital Bank</a>	La Jolla	CA	December 18, 2009
<a href="#">Independent Bankers' Bank</a>	Springfield	IL	December 18, 2009
<a href="#">New South Federal Savings Bank</a>	Irondale	AL	December 18, 2009
<a href="#">Citizens State Bank</a>	New Baltimore	MI	December 18, 2009
<a href="#">Peoples First Community Bank</a>	Panama City	FL	December 18, 2009
<a href="#">RockBridge Commercial Bank</a>	Atlanta	GA	December 18, 2009
<a href="#">SolutionsBank</a>	Overland Park	KS	December 11, 2009
<a href="#">Valley Capital Bank, N.A.</a>	Mesa	AZ	December 11, 2009
<a href="#">Republic Federal Bank, N.A.</a>	Miami	FL	December 11, 2009
<a href="#">Greater Atlantic Bank</a>	Reston	VA	December 4, 2009
<a href="#">Benchmark Bank</a>	Aurora	IL	December 4, 2009
<a href="#">AmTrust Bank</a>	Cleveland	OH	December 4, 2009
<a href="#">The Tattnell Bank</a>	Reidsville	GA	December 4, 2009
<a href="#">First Security National Bank</a>	Norcross	GA	December 4, 2009
<a href="#">The Buckhead Community Bank</a>	Atlanta	GA	December 4, 2009
<a href="#">Commerce Bank of Southwest Florida</a>	Fort Myers	FL	November 20, 2009
<a href="#">Pacific Coast National Bank</a>	San Clemente	CA	November 13, 2009
<a href="#">Orion Bank</a>	Naples	FL	November 13, 2009
<a href="#">Century Bank, F.S.B.</a>	Sarasota	FL	November 13, 2009
<a href="#">United Commercial Bank</a>	San Francisco	CA	November 6, 2009
<a href="#">Gateway Bank of St. Louis</a>	St. Louis	MO	November 6, 2009
<a href="#">Prosperan Bank</a>	Oakdale	MN	November 6, 2009
<a href="#">Home Federal Savings Bank</a>	Detroit	MI	November 6, 2009
<a href="#">United Security Bank</a>	Sparta	GA	November 6, 2009
<a href="#">North Houston Bank</a>	Houston	TX	October 30, 2009
<a href="#">Madisonville State Bank</a>	Madisonville	TX	October 30, 2009
<a href="#">Citizens National Bank</a>	Teague	TX	October 30, 2009

<a href="#">Park National Bank</a>	Chicago	IL	October 30, 2009
<a href="#">Pacific National Bank</a>	San Francisco	CA	October 30, 2009
<a href="#">California National Bank</a>	Los Angeles	CA	October 30, 2009
<a href="#">San Diego National Bank</a>	San Diego	CA	October 30, 2009
<a href="#">Community Bank of Lemont</a>	Lemont	IL	October 30, 2009
<a href="#">Bank USA, N.A.</a>	Phoenix	AZ	October 30, 2009
<a href="#">First DuPage Bank</a>	Westmont	IL	October 23, 2009
<a href="#">Riverview Community Bank</a>	Otsego	MN	October 23, 2009
<a href="#">Bank of Elmwood</a>	Racine	WI	October 23, 2009
<a href="#">Flagship National Bank</a>	Bradenton	FL	October 23, 2009
<a href="#">Hillcrest Bank Florida</a>	Naples	FL	October 23, 2009
<a href="#">American United Bank</a>	Lawrenceville	GA	October 23, 2009
<a href="#">Partners Bank</a>	Naples	FL	October 23, 2009
<a href="#">San Joaquin Bank</a>	Bakersfield	CA	October 16, 2009
<a href="#">Southern Colorado National Bank</a>	Pueblo	CO	October 2, 2009
<a href="#">Jennings State Bank</a>	Spring Grove	MN	October 2, 2009
<a href="#">Warren Bank</a>	Warren	MI	October 2, 2009
<a href="#">Georgian Bank</a>	Atlanta	GA	September 25, 2009
<a href="#">Irwin Union Bank, F.S.B.</a>	Louisville	KY	September 18, 2009
<a href="#">Irwin Union Bank and Trust Company</a>	Columbus	IN	September 18, 2009
<a href="#">Venture Bank</a>	Lacey	WA	September 11, 2009
<a href="#">Brickwell Community Bank</a>	Woodbury	MN	September 11, 2009
<a href="#">Corus Bank, N.A.</a>	Chicago	IL	September 11, 2009
<a href="#">First State Bank</a>	Flagstaff	AZ	September 4, 2009
<a href="#">Platinum Community Bank</a>	Rolling Meadows	IL	September 4, 2009
<a href="#">Vantus Bank</a>	Sioux City	IA	September 4, 2009
<a href="#">InBank</a>	Oak Forest	IL	September 4, 2009
<a href="#">First Bank of Kansas City</a>	Kansas City	MO	September 4, 2009
<a href="#">Affinity Bank</a>	Ventura	CA	August 28, 2009
<a href="#">Mainstreet Bank</a>	Forest Lake	MN	August 28, 2009
<a href="#">Bradford Bank</a>	Baltimore	MD	August 28, 2009
<a href="#">Guaranty Bank</a>	Austin	TX	August 21, 2009
<a href="#">CapitalSouth Bank</a>	Birmingham	AL	August 21, 2009
<a href="#">First Coweta Bank</a>	Newnan	GA	August 21, 2009
<a href="#">ebank</a>	Atlanta	GA	August 21, 2009
<a href="#">Community Bank of Nevada</a>	Las Vegas	NV	August 14, 2009
<a href="#">Community Bank of Arizona</a>	Phoenix	AZ	August 14, 2009
<a href="#">Union Bank, National Association</a>	Gilbert	AZ	August 14, 2009
<a href="#">Colonial Bank</a>	Montgomery	AL	August 14, 2009
<a href="#">Dwelling House Savings and Loan Association</a>	Pittsburgh	PA	August 14, 2009
<a href="#">Community First Bank</a>	Prineville	OR	August 7, 2009



<a href="#">Community National Bank of Sarasota County</a>	Venice	FL	August 7, 2009
<a href="#">First State Bank</a>	Sarasota	FL	August 7, 2009
<a href="#">Mutual Bank</a>	Harvey	IL	July 31, 2009
<a href="#">First BankAmericano</a>	Elizabeth	NJ	July 31, 2009
<a href="#">Peoples Community Bank</a>	West Chester	OH	July 31, 2009
<a href="#">Integrity Bank</a>	Jupiter	FL	July 31, 2009
<a href="#">First State Bank of Altus</a>	Altus	OK	July 31, 2009
<a href="#">Security Bank of Jones County</a>	Gray	GA	July 24, 2009
<a href="#">Security Bank of Houston County</a>	Perry	GA	July 24, 2009
<a href="#">Security Bank of Bibb County</a>	Macon	GA	July 24, 2009
<a href="#">Security Bank of North Metro</a>	Woodstock	GA	July 24, 2009
<a href="#">Security Bank of North Fulton</a>	Alpharetta	GA	July 24, 2009
<a href="#">Security Bank of Gwinnett County</a>	Suwanee	GA	July 24, 2009
<a href="#">Waterford Village Bank</a>	Williamsville	NY	July 24, 2009
<a href="#">Temecula Valley Bank</a>	Temecula	CA	July 17, 2009
<a href="#">Vineyard Bank</a>	Rancho Cucamonga	CA	July 17, 2009
<a href="#">BankFirst</a>	Sioux Falls	SD	July 17, 2009
<a href="#">First Piedmont Bank</a>	Winder	GA	July 17, 2009
<a href="#">Bank of Wyoming</a>	Thermopolis	WY	July 10, 2009
<a href="#">Founders Bank</a>	Worth	IL	July 2, 2009
<a href="#">Millennium State Bank of Texas</a>	Dallas	TX	July 2, 2009
<a href="#">First National Bank of Danville</a>	Danville	IL	July 2, 2009
<a href="#">Elizabeth State Bank</a>	Elizabeth	IL	July 2, 2009
<a href="#">Rock River Bank</a>	Oregon	IL	July 2, 2009
<a href="#">First State Bank of Winchester</a>	Winchester	IL	July 2, 2009
<a href="#">John Warner Bank</a>	Clinton	IL	July 2, 2009
<a href="#">Mirae Bank</a>	Los Angeles	CA	June 26, 2009
<a href="#">MetroPacific Bank</a>	Irvine	CA	June 26, 2009
<a href="#">Horizon Bank</a>	Pine City	MN	June 26, 2009
<a href="#">Neighborhood Community Bank</a>	Newnan	GA	June 26, 2009
<a href="#">Community Bank of West Georgia</a>	Villa Rica	GA	June 26, 2009
<a href="#">First National Bank of Anthony</a>	Anthony	KS	June 19, 2009
<a href="#">Cooperative Bank</a>	Wilmington	NC	June 19, 2009
<a href="#">Southern Community Bank</a>	Fayetteville	GA	June 19, 2009
<a href="#">Bank of Lincolnwood</a>	Lincolnwood	IL	June 5, 2009
<a href="#">Citizens National Bank</a>	Macomb	IL	May 22, 2009
<a href="#">Strategic Capital Bank</a>	Champaign	IL	May 22, 2009
<a href="#">BankUnited, FSB</a>	Coral Gables	FL	May 21, 2009
<a href="#">Westsound Bank</a>	Bremerton	WA	May 8, 2009
<a href="#">America West Bank</a>	Layton	UT	May 1, 2009
<a href="#">Citizens Community Bank</a>	Ridgewood	NJ	May 1, 2009
<a href="#">Silverton Bank, NA</a>	Atlanta	GA	May 1, 2009

<a href="#">First Bank of Idaho</a>	Ketchum	ID	April 24, 2009
<a href="#">First Bank of Beverly Hills</a>	Calabasas	CA	April 24, 2009
<a href="#">Michigan Heritage Bank</a>	Farmington Hills	MI	April 24, 2009
<a href="#">American Southern Bank</a>	Kennesaw	GA	April 24, 2009
<a href="#">Great Basin Bank of Nevada</a>	Elko	NV	April 17, 2009
<a href="#">American Sterling Bank</a>	Sugar Creek	MO	April 17, 2009
<a href="#">New Frontier Bank</a>	Greeley	CO	April 10, 2009
<a href="#">Cape Fear Bank</a>	Wilmington	NC	April 10, 2009
<a href="#">Omni National Bank</a>	Atlanta	GA	March 27, 2009
<a href="#">TeamBank, NA</a>	Paola	KS	March 20, 2009
<a href="#">Colorado National Bank</a>	Colorado Springs	CO	March 20, 2009
<a href="#">FirstCity Bank</a>	Stockbridge	GA	March 20, 2009
<a href="#">Freedom Bank of Georgia</a>	Commerce	GA	March 6, 2009
<a href="#">Security Savings Bank</a>	Henderson	NV	February 27, 2009
<a href="#">Heritage Community Bank</a>	Glenwood	IL	February 27, 2009
<a href="#">Silver Falls Bank</a>	Silverton	OR	February 20, 2009
<a href="#">Pinnacle Bank of Oregon</a>	Beaverton	OR	February 13, 2009
<a href="#">Corn Belt Bank &amp; Trust Co.</a>	Pittsfield	IL	February 13, 2009
<a href="#">Riverside Bank of the Gulf Coast</a>	Cape Coral	FL	February 13, 2009
<a href="#">Sherman County Bank</a>	Loup City	NE	February 13, 2009
<a href="#">County Bank</a>	Merced	CA	February 6, 2009
<a href="#">Alliance Bank</a>	Culver City	CA	February 6, 2009
<a href="#">FirstBank Financial Services</a>	McDonough	GA	February 6, 2009
<a href="#">Ocala National Bank</a>	Ocala	FL	January 30, 2009
<a href="#">Suburban FSB</a>	Crofton	MD	January 30, 2009
<a href="#">MagnetBank</a>	Salt Lake City	UT	January 30, 2009
<a href="#">1st Centennial Bank</a>	Redlands	CA	January 23, 2009
<a href="#">Bank of Clark County</a>	Vancouver	WA	January 16, 2009
<a href="#">National Bank of Commerce</a>	Berkeley	IL	January 16, 2009
<a href="#">Sanderson State Bank En Español</a>	Sanderson	TX	December 12, 2008
<a href="#">Haven Trust Bank</a>	Duluth	GA	December 12, 2008
<a href="#">First Georgia Community Bank</a>	Jackson	GA	December 5, 2008
<a href="#">PFF Bank &amp; Trust</a>	Pomona	CA	November 21, 2008
<a href="#">Downey Savings &amp; Loan</a>	Newport Beach	CA	November 21, 2008
<a href="#">Community Bank</a>	Loganville	GA	November 21, 2008
<a href="#">Security Pacific Bank</a>	Los Angeles	CA	November 7, 2008
<a href="#">Franklin Bank, SSB</a>	Houston	TX	November 7, 2008
<a href="#">Freedom Bank</a>	Bradenton	FL	October 31, 2008
<a href="#">Alpha Bank &amp; Trust</a>	Alpharetta	GA	October 24, 2008
<a href="#">Meridian Bank</a>	Eldred	IL	October 10, 2008
<a href="#">Main Street Bank</a>	Northville	MI	October 10, 2008

<a href="#">Washington Mutual Bank (Including its subsidiary Washington Mutual Bank FSB)</a>	Henderson	NV	September 25, 2008
<a href="#">Ameribank</a>	Northfork	WV	September 19, 2008
<a href="#">Silver State Bank En Español</a>	Henderson	NV	September 5, 2008
<a href="#">Integrity Bank</a>	Alpharetta	GA	August 29, 2008
<a href="#">Columbian Bank &amp; Trust</a>	Topeka	KS	August 22, 2008
<a href="#">First Priority Bank</a>	Bradenton	FL	August 1, 2008
<a href="#">First Heritage Bank, NA</a>	Newport Beach	CA	July 25, 2008
<a href="#">First National Bank of Nevada</a>	Reno	NV	July 25, 2008
<a href="#">IndyMac Bank</a>	Pasadena	CA	July 11, 2008
<a href="#">First Integrity Bank, NA</a>	Staples	MN	May 30, 2008
<a href="#">ANB Financial, NA</a>	Bentonville	AR	May 9, 2008
<a href="#">Hume Bank</a>	Hume	MO	March 7, 2008
<a href="#">Douglass National Bank</a>	Kansas City	MO	January 25, 2008
<a href="#">Miami Valley Bank</a>	Lakeview	OH	October 4, 2007
<a href="#">NetBank</a>	Alpharetta	GA	September 28, 2007
<a href="#">Metropolitan Savings Bank</a>	Pittsburgh	PA	February 2, 2007

Zdroj: <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>, vlastní zpracování